

Untersuchungen über die Dollarkrise

**Probleme eines Schlüsselwährungslandes
mit Zahlungsdefiziten
und Leistungsbilanzüberschüssen**

Josef Pick

1965

UNTERSUCHUNGEN ÜBER DIE DOLLARKRISE

Probleme eines Schlüsselwährungslandes
mit Zahlungsdefiziten und Leistungsbilanzüber-
schüssen

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät
an der Ludwig-Maximilians-Universität
zu München

vorgelegt von
Josef Pick
aus Ramat Gan (Israel)

München 1966

Referent: Prof. Dr. Hans MÖLLER

Korreferent: Prof. Dr. Erich PREISER

Tag der mündlichen Prüfung: 27. Juli 1965



INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
EINLEITUNG	1
1. Kapitel: DIE ENTWICKLUNG DER POSITION DES DOLLARS IN DEN JAHREN 1915 BIS 1957	5
I. Begriffliche Erläuterungen	5
II. Die Bildung von Netto-Auslandsvermögen im Zeitraum von 1915 bis 1957	7
1. Überblick über den Gesamtzeitraum	7
2. Die Periode des Übergangs vom Schuld- nerland zum Gläubigerland (1915 - 1922)	8
3. Die Periode von 1923 bis 1957 und ihre Unterabschnitte	11
III. Die Zusammensetzung des Brutto-Auslands- vermögens im Zeitraum 1915 bis 1957	13
2. Kapitel: DIE DOLLARKRISE, ENTSTEHUNG UND ENTWICKLUNG	19
I. Definition des Saldos der Zahlungsbilanz der USA	19
II. Überblick über die Bildung und Zusammen- setzung des Netto-Auslandsvermögens der USA im Gesamtzeitraum 1958 - 1964	24
III. Gegenüberstellung der durchschnittlichen Zahlungsbilanzen der Perioden 1950 - 1957, 1958 - 1960 und 1961 - 1964	27
1. Kurzfristige Kapitalbewegungen und Goldreserven	27
2. Langfristige Kapitalbewegung	31
3. Die Bilanz der laufenden Posten	34
4. Das Gesamtbild der Zahlungsbilanz	36

IV. Einige Überlegungen zu den gegenseitigen Einflüssen einzelner Zahlungsbilanzposi- tionen und zu den Einflüssen von Konjunk- turschwankungen auf die Amerikanische Zahlungsbilanz	37
3. Kapitel: DIE GEGENPOSTEN DER AMERIKANISCHEN ZAHLUNGSBILANZDEFIZITE DER JAHRE 1958 BIS 1963 IN DEN ZAHLUNGSBILANZEN ANDERER LÄNDER	42
I. Die Änderung der Goldvorräte, der kurz- fristigen Dollarforderungen und der IMF- Nettoposition der übrigen Länder in den Jahren 1958 bis 1963	42
II. Die Bedeutung der Zahlungsbilanzdefizite der USA für die internationale Liquidität	48
4. Kapitel: DIE AMERIKANISCHEN KAPITALEXPORTE WÄHREND DER DOLLARKRISE UND IHRE VERTEILUNG NACH LÄNDERN	55
I. Die amerikanischen öffentlichen und privaten Netto-Kapitalexporte der Jahre 1958 bis 1963 und ihre Verteilung nach Ländern	55
II. Kurzfristige private Brutto-Auslandsanlagen der Jahre 1958 bis 1963 und ihre Vertei- lung nach Ländergruppen	60
III. Andere langfristige private Auslandsanlagen der Jahre 1958 bis 1963 und ihre Vertei- lung nach Ländergruppen (ohne Direktinve- stitionen)	62
IV. Private Direktinvestitionen der Jahre 1958 bis 1963 und ihre Verteilung nach Länder- gruppen	65

	Seite
1. Allgemeine Übersicht	65
2. Erklärungsversuch für Ausmaß und Richtung der amerikanischen Direktinvestitionen	66
5. Kapitel: INTERNATIONALE LIQUIDITÄT UND AUSSENWIRTSCHAFTLICHER VERMÖGENSSTATUS DER VEREINIGTEN STAATEN	72
I. Die internationale Liquidität der USA im Lichte der Funktion der Dollarsalden als Liquiditätsreserve	72
II. Das Netto-Auslandsvermögen der USA und seine Rentabilität	77
III. Die Erschütterung der Stellung des Dollars als Schlüsselwährung	79
6. Kapitel: DIE DOLLARKRISE UND DIE UNGELÖSTEN PROBLEME DER WELTWÄHRUNGSORDNUNG	82
I. Zusammenfassender Vergleich zwischen den fünfziger und sechziger Jahren	82
II. Die Gefahr einer neuen Dollarknappheit	84
III. Die ungelösten Probleme der Weltwährungsordnung und die Suche nach Lösungen	86
Anhang A: Beschreibung der Positionen einer Zahlungsbilanz	91
Anhang B: Schaubilder 1 - 4	95
Anhang C: Tabellen I - XXIII	101
LITERATURVERZEICHNIS	128



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41555205_0013

UNTERSUCHUNGEN ÜBER DIE DOLLARKRISE

- Probleme eines Schlüsselwährungslandes mit Zahlungs-
defiziten und Leistungsbilanz-Überschüssen -

EINLEITUNG

Problemstellung und Zusammenfassung der Ergebnisse

In der zweiten Hälfte des Jahres 1960 kam in verschiedenen Erscheinungen, aber besonders deutlich in der Hausse am Londoner Goldmarkt in den letzten Oktoberwochen, eine Erschütterung des internationalen Vertrauens in den Dollar zum Ausdruck. Diese Vertrauenskrise, die gewöhnlich als Dollarkrise bezeichnet wird, wurde in der Weltöffentlichkeit mit großem Erstaunen aufgenommen; sie hat in Finanzkreisen und unter Nationalökonomien viele Probleme aufgeworfen, deren Klärung von großer Bedeutung wäre, die aber noch keine klare Lösung gefunden haben.

Mit der vorliegenden Arbeit soll der Versuch gemacht werden, zu einigen Fragen aus diesem Problemkreis Stellung zu nehmen und manche bisher vernachlässigte Aspekte herauszuarbeiten, die die Dollarkrise in einem anderen Licht erscheinen lassen. Dabei kreisen die Überlegungen um vier Fragen:

- 1) Ist die weitverbreitete Einschätzung der amerikanischen Liquiditätssituation als sehr ungünstig gerechtfertigt?
- 2) Welche wichtigen Einflußfaktoren bestimmten die amerikanische Zahlungsbilanzentwicklung nach dem 2. Weltkrieg und weshalb waren die früher tätigen Ausgleichsmechanismen weitgehend außer Kraft gesetzt?
- 3) Welche Länder waren die Empfänger der amerikanischen Reserveabflüsse und Kapitalexporte?
- 4) Welche Folgerungen lassen sich aus der Analyse der Dollarkrise für eine Reform des gegenwärtigen Weltwährungssystems ziehen?

Die Untersuchung der verschiedenen Erscheinungen der "Dollarkrise" in dieser Arbeit führt zu einer Reihe von Ergebnissen, die von der herrschenden Meinung abweichen:

1. Die Dollarkrise ist sozusagen eine Krise im Überfluß. Nicht Defizite der Bilanz der laufenden Posten waren ihre Ursache, sondern hohe langfristige Kapitalexporte, die über die Vergrößerung des Nettoauslandsvermögens der Vereinigten Staaten hinausgingen und dadurch zu einem Goldabfluß sowie einer Zunahme der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten und schließlich zu einer Verschlechterung der Liquidität führten. Der große Unterschied zwischen der einen Form der Liquiditätsverschlechterung, die mit einer passiven Bilanz der laufenden Posten und dadurch mit abnehmendem Nettoauslandsvermögen verbunden ist, und jener anderen Form, die bei aktiver Bilanz der laufenden Posten und steigendem Nettoauslandsvermögen aufgrund einer Umschichtung dieses Auslandsvermögens auftritt, ist jedoch in den meisten Beurteilungen der Dollarkrise zu wenig beachtet worden.

2. Obwohl in den Jahren 1957 bis 1964 die monetäre Entwicklung der Welt ziemlich genau dem noch ungeschriebenen Lehrbuch des Schlüsselwährungssystems entsprach - Defizite der Zahlungsbilanz des Hauptschlüsselwährungslandes erhöhten die monetären Reserven der anderen Länder -, hat die sich aus dieser Entwicklung ergebende Verschlechterung der Liquidität des Schlüsselwährungslandes das System der Schlüsselwährungen schließlich stark in Frage gestellt. Aus der Natur des Systems der Schlüsselwährung (oder Schlüsselwährungen) ergibt sich das Problem, daß die anhaltende Schaffung zusätzlicher internationaler Zahlungsmittel in Form von kurzfristigen Guthaben im Schlüsselwährungslande zu einer Verschlechterung der internationalen Liquidität des Schlüsselwährungslandes und letzten Endes zu einem systemzerstörenden Vertrauensverlust führen muß. Das reibungslose Arbeiten des Schlüsselwährungssystems erfordert daher die Festlegung von Grundsätzen, bis zu welcher Grenze sich die Liquidität eines Schlüsselwährungslandes verschlechtern darf, ohne daß ein sich kumulierender Vertrauensschwund einsetzt, der das System schnell zerstören würde. Bei Festlegung dieser Grenze sollte nicht allein das Verhältnis von monetären Reserven zu kurzfristigen Guthaben von Ausländern im Schlüsselwährungslande berücksichtigt werden, sondern auch die Gesamtheit von Auslandsanlagen und Auslandsverpflichtungen, das Maß ihrer Liquidität und das Gesamtbild der Zahlungsbilanz. Aus einer Analyse der Situation im

Jahre 1960 oder 1964 auf der Basis dieser Überlegungen ergibt sich, daß die internationale Liquidität der Vereinigten Staaten zur Erfüllung ihrer Funktion als Schlüsselwährungsland noch ausreichend war, wenn sie sich auch gegenüber den zwei vorhergehenden Jahrzehnten der Dollarknappheit allmählich verschlechterte.

3. Die seit dem zweiten Weltkrieg üblich gewordene Einbeziehung innerwirtschaftlicher Gesichtspunkte in die monetäre Politik ¹⁾ führt häufig zu Konflikten zwischen innerwirtschaftlichen und außerwirtschaftlichen Zielen.

Die innerwirtschaftlich orientierte monetäre Politik kann oft ein Zinsgefalle oder Preisgefalle verursachen, das den außenwirtschaftlichen Interessen entgegengesetzt ist und zu einer ungleichmäßigen Verteilung der internationalen Liquidität führt. Der sogenannte Goldautomatismus der europäischen Wirtschaftsordnung vor 1914 hatte derartige Störungen in der Verteilung der internationalen Liquidität von selbst wieder ausgeglichen.

Maßnahmen zur Erhöhung der internationalen Liquidität durch Überbrückungskredite können ein solches "Gefalle" nicht beheben, sondern geben dem Defizitlande lediglich mehr Zeit, Maßnahmen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz mit größtmöglicher Rücksicht auf die binnenwirtschaftliche Konjunkturlage durchzuführen.

Diese Gegensätze kamen während der Dollarkrise in besonders krasser Weise zum Ausdruck. Obwohl die Vereinigten Staaten im Hinblick auf den Ausgleich der Zahlungsbilanz das Kreditvolumen beschränken und das Zinsniveau hätten erhöhen sollen, unterließen sie diese Maßnahmen mit Rücksicht auf innerwirtschaftliche Erwägungen. Demgegenüber betrieben die europäischen Länder, deren monetäre Reserven sich stark erhöhten, aus innerwirtschaftlichen Gründen eine Politik der Geldverknappung.

1) Siehe unter anderem "Report of the Committee on the Working of the Monetary System" (Radcliffe Report), 4 Bde, H.M.S.O. London 1966, §§ 52 - 72 ("The objectives of monetary policy") und Hans Möller "Der Außenwert des Geldes, Währung und Zahlungsbilanz", in: "Vom Wert des Geldes", Stuttgart, o. J., S. 25.

4. Internationale monetäre Kooperation und Vorschläge zu einer Änderung der internationalen monetären Ordnung konzentrieren sich in den meisten Fällen auf die Schaffung zusätzlicher internationaler Liquidität. So wichtig diese Ergänzung der internationalen Liquidität für ein Defizitland auch ist, weil der Zeitgewinn ihm ermöglicht, die mit einer Politik zur Wiederherstellung des Gleichgewichts verbundenen Härten zu mildern, so ist diese Maßnahme allein doch nicht ausreichend. Eine neue internationale monetäre Ordnung darf sich nicht darauf beschränken, zur Milderung von Störungen beizutragen, sondern sie muß auch Methoden zur Behebung solcher Störungen vorsehen, weil das Fehlen eines Ersatzes für den Goldautomatismus und das Primat der innerwirtschaftlichen Erwägungen in der monetären Politik die Häufigkeit von Störungen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts erhöht. Wenn überhaupt - im Gegensatz zu der in dieser Arbeit vertretenen Meinung - die Erschütterung des Vertrauens in den Dollar wegen der Verschlechterung der Liquidität der USA eine Berechtigung hatte, so würde der Liquiditätsverschlechterung durch internationale Überbrückungsmaßnahmen oder durch Erhöhung der allgemeinen internationalen Liquidität viel weniger abzuhelpen gewesen sein als durch Maßnahmen zur Behebung der Störung selbst. Die spezifischen innerwirtschaftlichen Interessen der einzelnen Länder haben zu einem Zinsgefälle geführt, das erhebliche Kapitalbewegungen aus einem Lande mit ständigem Liquiditätsverlust in Länder mit anhaltendem Liquiditätsgewinn induzierte. Das durch die Dollarkrise aufgeworfene Problem ist das der Behebung eines derartigen Zinsgefälles und der dadurch verursachten - die Verteilung der internationalen Liquidität störenden - Kapitalbewegungen.

Die Schwierigkeit der Bewältigung der mit der Dollarkrise verbundenen Probleme wurde in einem Kommissionsbericht an die Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen in der EWG treffend wie folgt zum Ausdruck gebracht:

"Die 1960 eingetretene Lage ... war vielleicht die anomalste Situation, die man sich vorstellen kann" ¹⁾.

1) EWG Kommissions-Bericht vom 30. 5. 1962 an die Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen (II - 2560/62-F).

1. K a p i t e l

DIE ENTWICKLUNG DER POSITION DES DOLLARS IN DEN JAHREN 1915 BIS 1957

Im Hinblick auf den schwerwiegenden und ziemlich unvermittelten Übergang von einer Periode der Dollarknappheit zu einer Liquiditätskrise des Dollars erscheint es wichtig, einleitend die Periode der Stärke dieser Währung zu beschreiben. Es wurde zweckmäßig sein, diese Beschreibung mit dem Jahr 1915 zu beginnen und sie bis zum Jahr 1957 fortzusetzen, da sich 1915 die Vereinigten Staaten von einem Schuldnerland zu einem Gläubigerland wandelten und nach 1957 die starke Verschlechterung ihrer Zahlungsbilanz¹⁾ einsetzte, die schließlich zur Dollarkrise führte.

Nach einigen erläuternden Worten zu den verwendeten Begriffen und statistischen Zusammenhängen der Zahlungsbilanz wenden wir uns einer globalen Betrachtung der Bildung des Nettoauslandsvermögens der USA in dem erwähnten Zeitraum zu. Der hierdurch gewonnene erste Einblick wird anschließend vertieft durch eine Analyse der Zusammensetzung des neu gebildeten Brutto-Auslandsvermögens nach Goldreserven, kurz- und langfristigen Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten. Bei dieser Gelegenheit fällt auch Licht auf die interessante Tatsache, daß die wohlbekannte Dollarlücke beseitigt wurde, ohne daß nennenswerte Leistungsbilanzdefizite entstanden.

I. BEGRIFFLICHE ERLÄUTERUNGEN

Die verschiedenen Positionen, Gruppen und Salden innerhalb einer Zahlungsbilanz sind in Anhang A zusammengefaßt und erklärt und an dem Beispiel der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten für das Jahr 1964 illustriert.

1) Zur Terminologie vgl. Anhang A und Kapitel 2, Abschnitt I; 1958 und 1959 hat sich die amerikanische Zahlungsbilanz nach allen Definitionen verschlechtert.

Neben der Zahlungsbilanzstatistik bedienen wir uns auch einer statistischen Übersicht über das Auslandsvermögen. Hier wird der Begriff des Netto-Auslandsvermögens wichtig; es ergibt sich aus monetärem Goldbestand zuzüglich der kurz- und langfristigen Auslandsforderungen, vermindert um die kurz- und langfristigen Auslandsverpflichtungen.

Bei den folgenden Überlegungen ist es nützlich, sich einiger statistischer Zusammenhänge zu erinnern:

Das Netto-Auslandsvermögen kann sich nur durch Leistungstransaktionen - die sich in der Bilanz der laufenden Posten niederschlagen müßten - ändern. Reine Finanztransaktionen, beispielsweise langfristiger Kapitalexport gegen kurzfristigen Kapitalimport oder gegen Goldabgabe, berühren nicht die Höhe des Netto-Auslandsvermögens, sondern nur seine Zusammensetzung. Der Saldo der laufenden Posten während einer Periode wäre, wenn alle Leistungstransaktionen erfaßt würden, identisch mit der Veränderung des Netto-Auslandsvermögens zwischen Beginn und Ende der Periode. Die Summe aller Salden der laufenden Posten müßte das Netto-Auslandsvermögen ergeben. Dieser theoretisch strenge Zusammenhang wird jedoch in der Praxis der statistischen Erhebung durchbrochen, da beide Statistiken Ermittlungsfehler¹⁾ enthalten. Ferner sind positive oder negative Wertänderungen des Auslandsvermögens zu berücksichtigen, die teilweise nicht in die Zahlungsbilanz eingehen. Zu diesen Diskrepanzen werden sich im Verlauf der Untersuchung noch weitere erläuternde Hinweise ergeben.

Als Gläubigerland bezeichnen wir ein Land mit positivem, als Schuldnerland eines mit negativem Netto-Auslandsvermögen; selbstverständlich kann aber ein Gläubigerland eine negative und ein Schuldnerland eine positive Bilanz der laufenden Posten während einer oder mehrerer Perioden aufweisen.

1) Ermittlungsfehler gibt es sicher in fast allen Statistiken. Der "Ermittlungsfehler" in der Zahlungsbilanzstatistik ist jedoch ein Restposten, der nach Erfassung aller anderen Positionen (oder aller bekannten Positionen) offen bleibt; dagegen ist es nicht möglich, vorhandene Ermittlungsfehler der Auslandsvermögensübersicht zahlenmäßig zu erfassen.

II. DIE BILDUNG VON NETTO-AUSLANDSVERMÖGEN IM ZEITRAUM VON 1915 BIS 1957

1. Überblick über den Gesamtzeitraum

In dem Zeitraum von 1915 bis 1957 wandelten sich die Vereinigten Staaten von einem Schuldnerland mit einem negativen Netto-Auslandsvermögen von 2,2 Mrd.\$ zu einem Glaubigerland mit einem positiven Netto-Auslandsvermögen von 45,7 Mrd.\$.

Die Zunahme des Auslandsvermögens ging ohne größere Rückschläge, aber mit deutlich ausgeprägten Perioden schnellen und langsamen Wachstums vor sich. Wie Tabelle II zeigt, stieg das Auslandsvermögen insbesondere in den Zeiträumen 1915 bis 1922, 1946 bis 1948 und 1956 bis 1957 sprunghaft an.

Die Hauptpositionen der Zahlungsbilanz der USA sind für die 43 Jahre von 1915 bis 1957 in sechs Perioden unterteilt, in Tabelle IV zusammengefaßt. Diese Übersicht zeigt einen Überschuß der Leistungsbilanz von 150 Mrd.\$; der Überschuß der Bilanz der laufenden Posten beträgt jedoch nur 42 Mrd.\$, da die unentgeltlichen Leistungen, hauptsächlich Regierungshilfe, sich auf netto 108 Mrd.\$ beliefen. Die periodische Entwicklung entsprechend den Zahlungsbilanzen gleicht dem Verlauf, der sich aus den Vermögensübersichten ergibt.

Allerdings tritt eine erklärungsbedürftige Diskrepanz zwischen dem Auslandsvermögenszuwachs nach der Vermögensübersicht von 47,9 Mrd.\$ und jenem nach den Zahlungsbilanzen von 42,0 Mrd.\$ auf. In den Zahlungsbilanzen sind zwei bedeutsame Wertänderungen nicht erfaßt, die in die Vermögensübersichten eingehen: Die Abschreibung großer Beträge an Regierungsanleihen, besonders aus der Zeit des ersten Weltkrieges, und die Werterhöhungen bei Wertpapieranlagen und bei Direktinvestitionen durch die Einbehaltung von Gewinnen. 1) 2) 3)

1) Vgl. Texttabelle 2.

2) Außerdem sind die Ermittlungsfehler zu berücksichtigen.

3) Die hier und an anderen Stellen auftauchende Frage der annullierten Regierungsforderungen an den ersten Weltkrieg bedarf der Erläuterung, da die erwähnte Diskrepanz zwei Ursachen hat:

Die amerikanische Statistik hat erst in den vierziger Jahren begonnen,

Vermutlich ist die Diskrepanz noch größer, da die Vermögensübersichtsstatistik den Wert der Auslandsanlagen systematisch unterschätzt: Die Direktinvestitionen werden mit dem Kostenpreis unter Hinzurechnung ausgewiesener unverteilter Gewinne bewertet. Da jedoch ein Teil dieser Investitionen vor ziemlich langer Zeit getätigt wurde, ist es wahrscheinlich, daß unter Berücksichtigung von Steigerungen der Realwerte und des Firmenwertes (Goodwill) der ausländischen Tochtergesellschaften und Filialen der tatsächliche Wert der Direktinvestitionen sowohl für 1957 als auch heute weit über dem statistischen Wert liegt.

2. Die Periode des Übergangs vom Schuldnerland zum Gläubigerland (1915 - 1922)

Der Ausbruch des ersten Weltkrieges im Jahre 1914 brachte eine plötzliche starke Beschleunigung der damals schon einige Jahre anhaltenden Entwicklung der Vereinigten Staaten von einem Schuldnerland zu einem Gläubigerland mit sich. Noch 1914 waren die USA ein Schuldnerland mit 7,2 Mrd. \$ Auslandsverpflichtungen gegenüber 3,5 Mrd. \$ Auslandsanlagen; selbst wenn man den Goldbestand den Auslandsanlagen zurechnet, blieb ein negatives Netto-Auslandsvermögen von etwa 2 Mrd. \$ (vgl. Tab. II). Diese Verschuldung verwandelte sich in gleichmäßiger Entwicklung bis Ende 1922 in ein positives Netto-Auslandsvermögen von nahezu 10 Mrd. \$, wobei Regierungsanleihen noch unberücksichtigt sind.

langfristige Regierungsforderungen zu erfassen, so daß die Auslandsvermögensübersichten früherer Jahre unvollständig sind und eine Diskrepanz gegenüber der Zahlungsbilanzstatistik besteht.

Unabhängig davon wurden die Auslandsforderungen gerade aus dieser Periode später zum größeren Teil annulliert; da Annullierungen nicht in der Zahlungsbilanz erfaßt werden, müßte sich selbst bei Vollständigkeit der Auslandsvermögensübersicht eine Differenz ergeben.

Der Einfachheit halber wird im folgenden immer nur von Annullierung gesprochen, wenn die Rede auf die erwähnte, zusammengesetzte Differenz kommt.

Die Wandlung von einem Schuldner- zu einem Gläubigerland spiegelt sich auch in der Bilanz der Kapitalerträge: Während bis 1914 die geleisteten Kapitalerträge die empfangenen übertrafen, ergab sich in den acht Jahren von 1915 bis 1922 insgesamt ein Überschuß von 2,7 Mrd. \$; dabei standen 3,6 Mrd. \$ Einnahmen 0,9 Mrd. \$ Ausgaben gegenüber (vgl. Tab. IV).

Wenn man nun die Frage prüft, welche Leistungstransaktionen vor allem zu diesem Anwachsen des Netto-Auslandsvermögens beigetragen haben, so erwartet man zunächst, daß die addierten jährlichen Salden der laufenden Posten (vgl. Tab. IV) dem Zuwachs des Auslandsvermögens entsprechen. Die für den Gesamtzeitraum gezeigte Diskrepanz wird jedoch hier schon teilweise sichtbar: Dem Auslandsvermögenszuwachs von 12 Mrd. \$ steht ein Saldo der laufenden Posten von insgesamt 18,9 Mrd. \$ gegenüber. Dieser Unterschied erklärt sich auch hier durch nicht in die Bilanz der laufenden Posten eingehende Wertänderungen des Auslandsvermögens, nämlich einerseits eine Annullierung von Kriegsanleihen an die Verbündeten von ca. 10 Mrd. \$ und andererseits eine Werterhöhung der Auslandsanlagen um ca. 3 Mrd. \$ ¹⁾.

Ein Blick auf Tabelle IV zeigt, daß der Übergang zu einem Gläubigerland zum größten Teil dem stark gestiegenen Warenexportüberschuß von insgesamt 22,5 Mrd. \$ zu verdanken ist; während der Warenexportüberschuß in den ersten 14 Jahren des Jahrhunderts jährlich durchschnittlich 0,5 Mrd. \$ betrug, stieg er in der Periode von 1915 bis 1922 auf durchschnittlich 2,8 Mrd. \$ pro Jahr.

Diese starke Erhöhung der Warenexportüberschüsse war vor allem eine Folge

1. der gesteigerten Importbedürfnisse der Verbündeten der USA, insbesondere Englands und Frankreichs, die von 1915 bis 1918 fast 50 % der von den Vereinigten Staaten exportierten Güter kauften, gegenüber etwa 30 % in den beiden letzten Vorkriegsjahren,
2. der Importbedürfnisse anderer Länder, die wegen des Krieges die benötigten Waren nicht von England, Frankreich und Deutschland erhalten konnten und daher auf amerikanische Exporte angewiesen waren,
3. einer durch diese erhöhte Nachfrage verursachten Verbesserung der terms of trade. Wie aus Tabelle I hervorgeht, stieg der Index der Exportgüter-

1) Vgl. Texttabelle 2

preise weit schneller als der der Importgüterpreise; der Quotient aus beiden Indices zeigte 1918 den günstigsten Stand mit 1,28, aber er lag auch 1921 mit 1,25 noch weit über der Ausgangsgröße 1 vom Jahre 1913. Zwar erhöhte sich auch der Volumensindex der Exporte im Durchschnitt stärker als der der Importe, jedoch haben die Preisänderungen mehr zur Erhöhung des Exportüberschusses beigetragen als die Mengenänderungen.

In mancher Beziehung scheint es, daß diese acht Jahre nicht nur den Anfang der Entwicklung der Vereinigten Staaten zum führenden Gläubigerland der Welt bedeuteten, sondern daß die damals erzielte Verbesserung auch weit über die Fortschritte späterer Perioden hinausging:

1. Das Verhältnis des Netto-Auslandsvermögens zum Außenhandelsvolumen, gemessen an der Höhe der Importe, hat sich nach 1922 nur wenig verbessert. Die Goldbestände und der Überschuß der Auslandsanlagen über die Auslandsverpflichtungen zusammen betrugen 1922 etwa das Dreifache des jährlichen Imports der USA. 1957 war diese Relation nur wenig besser: Das Netto-Auslandsvermögen belief sich am Ende dieses Jahres auf das Dreieinhalbfache der jährlichen Importe.
2. Das Netto-Auslandsvermögen stieg von 1922 bis 1957 von 10 Mrd. \$ auf 46 Mrd. \$, d. h. um etwa 36 Mrd. \$; mehr als 2 Mrd. \$ stellen lediglich einen Buchgewinn am Goldbestand durch die Abwertung von 1933 dar. Der verbleibende Betrag von etwas über 33 Mrd. \$ übersteigt nur wenig das Netto-Einkommen aus Kapitalerträgen während dieser Periode, das gemäß Tabelle IV fast 29 Mrd. \$ erreichte.

Betrachtet man lediglich die Zunahme des Überschusses der langfristigen Auslandsanlagen über die langfristigen Auslandsverpflichtungen (Tab. II, Spalte 2), so ergibt sich sogar eine völlige Übereinstimmung mit der Summe der Netto-Kapitalerträge.

Diesem zunächst erstaunlichen Ergebnis kann man jedoch keine allzu große Bedeutung für die Erklärung des tatsächlichen Verlaufs der Entwicklung beilegen, da sich in den in Tabelle IV gewählten Zwischenperioden Netto-Kapitalerträge und Zuwächse des erwähnten Überschusses stark unterschiedlich, zum Teil sogar gegenläufig bewegten. Immerhin regt es zu der Überlegung an, daß der Zuwachs an Auslandsvermögen, den die USA in der Zeit des ersten Weltkrieges und der vier Jahre danach er-

zielten, allein genügt hatte, bei Reinvestition theoretisch möglicher Kapitalerträge und Ausgeglichenheit der übrigen Teilbilanzen die starke Glaubigerposition des Jahres 1957 aufzubauen. Dies beleuchtet die Bedeutung des "ersten Sprunges" für die weitere Entwicklung der Position des Dollars.

3. Die Periode von 1923 bis 1957 und ihre Unterabschnitte

Als wir die besondere Bedeutung der ersten Periode herauszuarbeiten versuchten, haben wir bereits sporadisch Einzelheiten der weiteren Entwicklung herausgegriffen; es fehlt jedoch noch eine systematische Darstellung:

Wenn auch das Netto-Auslandsvermögen der Vereinigten Staaten nach den Vermögensübersichten seit 1922 ohne größere Rückschläge bis zum Ende der Periode gestiegen sind, so war doch - wie Tabelle II zeigt - die Steigerung sehr unregelmäßig. Der weitaus größte Teil des Zuwachses - 27,7 von 33,6 Mrd. \$ unter Weglassung des Devaluationsgewinns im Jahre 1933 - erfolgte in den fünf Jahren 1946 bis 1948 (19,2 Mrd. \$) und 1956 bis 1957 (8,5 Mrd. \$). In den restlichen 30 Jahren des Betrachtungszeitraumes zeigten sich nur mäßige Bewegungen: Eine allmähliche Zunahme in den 20er und 30er Jahren schlug um in einen geringfügigen Rückgang während der Periode 1941 bis 1945; außerdem lag eine schwach ausgeprägte Rückschlagsperiode 1948 bis 1955 zwischen den Zeiten sprunghaften Anstiegs.

Die Summe der Salden der laufenden Posten innerhalb des gesamten Zeitraumes von 1923 bis 1957 (23,1 Mrd. \$) erreicht bei weitem nicht die Höhe des gesamten Zuwachses an Netto-Auslandsvermögen (35,9 Mrd. \$). Der wichtigste Faktor dieser Diskrepanz von 12,8 Mrd. \$ ist der Posten "Ermittlungsfehler" in der Zahlungsbilanzstatistik, der zum großen Teil aus in dieser Statistik nicht erfaßter Kapitalbewegung bestehen durfte und in den betreffenden 35 Jahren 9,6 Mrd. \$ betrug. Außerdem belief sich der Unterschied zwischen der in der Zahlungsbilanz erfaßten monetären Goldbewegung und dem in der Vermögensübersicht ausgewiesenen Zuwachs der monetären Goldbestände (Abwertungsgewinn von 1933 und Monetisierung von Gold aus lokaler Produktion) auf 3,1 Mrd. \$. Die in der Zahlungsbilanz nicht enthaltenen Wertänderungen von Auslandsanlagen und Auslandsverpflichtungen haben sich offenbar in dieser Periode ungefähr ausgeglichen.

Diese Diskrepanz läßt es nicht zu, durch eine Analyse der Bilanzen der laufenden Posten ein vollständiges Bild der realen Seite des Auslandsvermögenszuwachses zu gewinnen. Trotzdem sei wenigstens eine Unterteilung in zwei Teilbilanzen versucht:

Der große Einfluß des Postens "Regierungshilfe" auf den "Saldo der laufenden Posten" und damit auch auf die Entwicklung des Netto-Auslandsvermögens - insbesondere seit Beginn des zweiten Weltkrieges - wird durch die nachstehende Texttabelle 1 beleuchtet.

Texttabelle 1
- in Mio. US-\$ -

Text	1939/41	1942/45	1946/48	1949/55	1956/57
Überschuß der Leistungsbilanz (einschl. privater unentgeltlicher Leistungen)	4 687	34 742	24 123	29 757	13 627
Regierungshilfe (unentgeltliche Leistungen der Regierung der USA)	1 016	39 296	8 432	34 208	8 657
Saldo der laufenden Posten (+ Überschuß) (- Defizit)	+ 3 671	- 4 554	+ 15 691	- 4 451	+ 4 970

Quelle: Tab. IV (Anhang)

Diese Aufstellung zeigt, daß die Vereinigten Staaten aus den unter anderem durch Kriegsschulden und Reparationen verursachten wirtschaftlichen Schwierigkeiten nach dem ersten Weltkrieg viel gelernt haben. Während der Jahre, in denen sie aktiv am Kriege teilnahmen, versorgten sie ihre Verbündeten unentgeltlich mit Rohstoffen, Fertigwaren und Kriegsmaterial¹⁾. Als dann in den ersten Nachkriegsjahren (1946 - 1948) die Hilfe der ameri-

1) Die zunächst gewährten Kredite wurden später gestrichen.

kanischen Regierung kleiner wurde, ergab sich ein Überschuß der laufenden Posten von über 15 Mrd. \$ während dreier Jahre, der zu einem starken Goldzufluß nach den USA führte und auch die privaten und öffentlichen Auslandsanlagen stark erhöhte.

Diese Entwicklung und insbesondere der Überschuß der laufenden Posten allein im Jahre 1947 von 9 Mrd. \$ trug dazu bei, daß die Vereinigten Staaten die Auslandshilfe wieder auf etwa 5 Mrd. \$ pro Jahr erhöhten. Diese Erhöhung der Auslandshilfe zusammen mit dem Rückgang des durchschnittlichen jährlichen Überschusses der Leistungsbilanz infolge des schnellen Wiederaufbaus der Wirtschaft in Europa führte ab 1950 im allgemeinen zu kleinen Defiziten in der Bilanz der laufenden Posten. Inwieweit diese Entwicklung mitgeholfen hat, die Dollarknappheit der ersten Nachkriegsjahre zu beseitigen, wird im nächsten Abschnitt mit zu untersuchen sein.

III. DIE ZUSAMMENSETZUNG DES BRUTTO-AUSLANDSVERMÖGENS IM ZEITRAUM 1915 BIS 1957

Einen ersten Überblick über die Veränderungen in den einzelnen Kategorien des Auslandsvermögens der USA während des Gesamtzeitraumes gibt die nachstehende Übersicht. Spalte 1 der Texttabelle 2 stellt eine Zusammenfassung der Gegenposten zur Position "Saldo der laufenden Posten" in den Zahlungsbilanzen dar; Spalte 2 dieser Tabelle ist aus der Auslandsvermögensübersicht abgeleitet.

Texttabelle 2
- in Mrd. US-\$ -

Position	Zuwachs der Pos. entspr. d. Angaben d. Zahlungsbilanz	Zuwachs der Pos. entspr. d. Angaben d. Ausl. Verm. Übers.
Monetärer Goldbestand	+ 18,3	+ 21,4 ¹⁾
Langfristige Auslandsford. d. Regierung	+ 26,2	+ 15,6
Überschuß d. privaten langfr. Auslandsanlagen über langfr. Anlagen v. Ausländern in den USA	+ 20,5	+ 22,5
Zwischensumme	+ 65,0	+ 59,5
Überschuß der kurzfr. Aus- landsverpflichtungen über die kurzfr. Auslandsforde- rungen	- 13,8	- 11,6
Ermittlungsfehler	- 9,2	-, -
	+ 42,0	+ 47,9

Quellen: Tab. II und IV (Anhang)

Es ist deutlich zu erkennen, daß die USA einen starken Zuwachs an monetärem Gold und an langfristigen Auslandsforderungen (netto) zu verzeichnen hatten; da sich jedoch der Überschuß der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen ebenfalls beträchtlich vergrößerte, blieb der Nettozuwachs des Auslandsvermögens hinter der erstgenannten Steigerung zurück.

Die Zunahme der einzelnen Kategorien ging keineswegs kontinuierlich vor sich:

1) einschl. Abwertungsgewinn und Käufe im Inland

Die Entwicklung von einem negativen Netto-Auslandsvermögen von 2,2 Mrd. \$ zu Beginn des Jahres 1915 zu einem positiven Netto-Auslandsvermögen von 13,1 Mrd. \$ Ende des Jahres 1930 spiegelt sich zu knapp 20 % in einem allmählichen Anwachsen der Goldvorräte, das jedoch 1924 fast aufhörte. Die übrigen 80 % entsprechen der Vergrößerung des Überschusses der langfristigen Auslandsanlagen von -3,2 Mrd. \$ auf 9,5 Mrd. \$.

Von 1930 bis 1940 stieg dann das Netto-Auslandsvermögen um 7,5 Mrd. \$ auf 20,6 Mrd. \$. Aber der Goldbestand allein nahm in weit stärkerem Maße zu, nämlich um 17,7 Mrd. \$; dagegen gingen langfristige und kurzfristige Auslandsanlagen (brutto) um zusammen 5 Mrd. \$ zurück und die Auslandsverpflichtungen (brutto) stiegen um 5 Mrd. \$. Allerdings beruht der größere Teil des Rückgangs der Auslandsanlagen, nämlich über 3 Mrd. \$, auf Wertminderungen und Verlusten.

Die Gründe für diesen Verlauf sind leicht zu erkennen:

Einerseits überstiegen die amerikanischen Repatriierungen die Neuinvestitionen, da beträchtliche Forderungsbestände in Gold umgewandelt wurden, und andererseits wanderte in der zweiten Hälfte der 30er Jahre immer mehr europäisches Fluchtkapital in die Vereinigten Staaten; beide Vorgänge standen in engem Zusammenhang mit der Weltwirtschaftskrise und den politischen Veränderungen in Europa. Die Regierung der USA verstärkte noch die Tendenz, die Kapitalausfuhr zu vermindern: In der Johnson Bill wurde 1934 die Gewährung von Anleihen an solche Regierungen verboten, die mit Anleiheverpflichtungen im Verzuge waren. Diese Haltung hat den Vereinigten Staaten den Vorwurf eingetragen, sie wären ein schlechterer Gläubiger als England, das im allgemeinen eine viel gleichmäßigere Politik auf dem Gebiet der Auslandsanlagen betrieb.

Der beschriebene Umschwung der Entwicklung in den 30er Jahren mit einem Rückgang der Auslandsanlagen, einem Ansteigen der Auslandsverpflichtungen sowie einer Konzentration von drei Viertel der monetären Goldvorräte in den USA kennzeichnet die Wandlung der Vereinigten Staaten zu einem Schlüsselwährungsland, dessen Währung zunehmend als internationales Zahlungsmittel diente. Gleichzeitig haben diese Vorgänge aber auch in der ganzen Welt zu der Erkenntnis beigetragen, daß es neuer Methoden internationaler monetärer Zusammenarbeit bedarf, um eine Verschärfung eines allgemeinen Wirtschaftsrückschlags durch Kapitalflucht zu vermeiden und ein plötzliches Aufhören privater Kapitalexporte teilweise

durch Export staatlichen Kapitals zu ersetzen. Die Reformpläne von Bretton Woods und die Gründung des IMF (International Monetary Fund) sind eine Antwort auf diese Fragen des vorhergehenden Jahrzehnts.

In der Zeit nach 1940 war das Verhalten der Vereinigten Staaten besser im Einklang mit ihrer führenden Stellung als Gläubigerland; sie hatten England längst überrundet, das seine Position als Gläubigerland im Laufe des zweiten Weltkrieges vollends verlor. Seine Auslandsanlagen entsprachen in den ersten Jahren nach 1945 im allgemeinen ungefähr seinen Auslandsverpflichtungen¹⁾.

Wie bereits ausgeführt wurde, wuchs das Netto-Auslandsvermögen der Vereinigten Staaten nach 1940 nur in den Perioden 1946 bis 1948 und 1956 bis 1957 erheblich, und zwar um 19,2 Mrd. \$ bzw. 8,5 Mrd. \$. Bis 1948 zeigte sich ein Teil des Überschusses in einer Zunahme der Goldreserven um 2,4 Mrd. \$ auf 24,4 Mrd. \$, die damit ihren höchsten Stand erreichten; von diesem Zeitpunkt ab fielen sie langsam wieder, so daß der Anteil der USA an den Weltgoldbeständen von ca. 70 % (1949) auf unter 60 % (1957) sank.

Der Überschuß der langfristigen Auslandsinvestitionen wuchs von 1940 bis 1948 um 18,5 Mrd. \$ und von 1949 bis 1957 nochmals um 13,5 Mrd. \$ auf insgesamt 34,9 Mrd. \$. Diese Zuwächse von zusammen 31,8 Mrd. \$ übertrafen den Zuwachs des Netto-Auslandsvermögens von 25 Mrd. \$ im gleichen Zeitraum. Die Differenz wurde durch eine Erhöhung des Defizits der kurzfristigen Auslandsanlagen um 7,7 Mrd. \$ und eine geringfügige Änderung des Goldbestandes ausgeglichen.

Die Stärke der amerikanischen Gläubigerposition wird durch eine Brutto-Betrachtung der Auslandsanlagen noch betont:

1957 betrugen die Direktinvestitionen mit 25,3 Mrd. \$ mehr als das Dreifache des Niveaus von 1945 oder der 30er Jahre. Zusammen mit 8,4 Mrd. \$ Wertpapieranlagen, 5 Mrd. \$ kurzfristiger Auslandsanlagen und 14 Mrd. \$ Regierungsanleihen überstiegen die Auslandsanlagen der Vereinigten Staaten im Jahre 1957 den Bruttobetrag aller Auslandsanlagen aller Länder im Jahre

1) Siehe A. R. Conan: The Rationale of the Sterling Area, London (Macmillan) 1961.

1914 um 20 %¹⁾.

Diese Überlegungen werfen auch Licht auf das Problem der Dollarlücke, das nach dem zweiten Weltkrieg die meisten Länder bedrängte.

Wie bereits 1957 von Robert Triffin erklärt wurde²⁾, war die Dollarknappheit in der Welt nicht das Ergebnis von dauernden Überschüssen der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten, sondern die Folge von Überschüssen in sehr kurzen Perioden der Kriege und des Wiederaufbaus; hinzuzufügen wäre: sowie in den zwei günstig gelagerten Jahren der Suez- und Ungarnkrise 1956 bis 1957.

Ein großer Schritt zur Behebung der Dollarknappheit wurde in den Jahren 1948 bis 1957 getan. In diesem Zeitraum erhöhten sich die liquiden Mittel der übrigen Länder in Dollar oder Gold aus drei Quellen:

1. durch eine Goldabgabe der USA in Höhe von 1,5 Mrd. \$
2. durch den Zuwachs der Weltgoldvorräte (1949 - 1957) in Höhe von 4,4 Mrd. \$
3. durch den Zuwachs der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen der USA von über 6 Mrd. \$.

Dieser Liquiditätszuwachs der übrigen Länder von insgesamt etwa 12 Mrd. \$ kam nahezu ohne ein Defizit der Bilanz der laufenden Posten der USA in

1) Lutz Köllner gibt in "Der internationale Kapitalverkehr seit dem letzten Kriege", Frankfurt/M. 1963, auf Seite 35 das folgende Bild über die Weltkapitalverflechtung im Jahre 1914:

<u>Gläubigerländer</u>		<u>Empfänger nach Kontinenten</u>	
	Milliard. \$		Milliard. \$
Großbritannien	18.0	Europa	12.0
Frankreich	9.0	Nordamerika	10.5
Deutschland	5.0	Latein-Amerika	8.5
Vereinigte Staaten	3.5	Asien	6.0
Benelux, Schweiz	5.5	Afrika	4.7
andere Länder	<u>3.0</u>	Ozeanien	<u>2.3</u>
	44.0		44.0
	=====		=====

2) Siehe Robert Triffin, Europe and the Money Muddle, New Haven, 1957.

dem betreffenden Zeitraum zustande. Wie Tabelle IV zeigt, war der Überschuß der Bilanz der laufenden Posten in den neun Jahren von 1949 bis 1957 nur etwa 0,5 Mrd.£. Allerdings wies die Position "Ermittlungsfehler" in der gleichen Periode einen Überschuß von etwa 4 Mrd.£ auf.

Die beschriebenen monetären Bewegungen wurden als gesunde Entwicklung in Richtung auf eine Milderung der Dollarknappheit in der Welt angesehen. Nachträglich erscheint es jedoch klar, daß eine Fortsetzung und Verstärkung dieser Entwicklung - der langfristigen Investition von Privatkapital im Ausland ohne Überschüsse der Bilanz der laufenden Posten, vielmehr verbunden mit Goldabgabe und Zufluß kurzfristigen Auslandsgeldes - im Laufe der Zeit zu einer Krise des Dollar führen mußte.

2. K a p i t e l

DIE DOLLARKRISE, ENTSTEHUNG UND ENTWICKLUNG

In den Jahren 1957 oder 1958 hätte niemand unter dem Begriff "Dollarkrise" eine Gefahr für den Dollar vermutet. Noch erschien die Dollarknappheit den meisten Ländern als das schwierigste internationale Wirtschaftsproblem. Zwar hatten die Länder Westeuropas einen raschen wirtschaftlichen Aufstieg erlebt, der mit Goldreserven von fast 10 Mrd. \$ oder 25 % der Weltgoldvorräte Ende 1957 und einer Aufhebung der meisten Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen verbunden war; aber die Vereinigten Staaten hielten noch 60 % der Weltgoldreserve; sie hatten mindestens ebenso große langfristige Auslandsanlagen wie alle anderen Länder zusammen, während ihre Auslandsschulden verhältnismäßig niedrig waren. Die beiden Jahre 1956 und 1957 in der Zeit der Suez- und Ungarnkrise hatten erneut einen großen Überschuß der amerikanischen Zahlungsbilanz ergeben; die Auslandshilfe der USA - militärisch und nicht militärisch - zeigte weiter ein Ausmaß von jährlich 4 - 5 Mrd. \$. Der Dollar erschien der Welt 1957 und 1958 wie seit über 40 Jahren als Symbol der Stärke und Stabilität.

Bevor wir uns jedoch der Frage zuwenden, weshalb dieses Symbol so schnell und stark an Glanz verlor, müssen wir noch kurz auf die Diskussion um den Begriff des "Defizits der Zahlungsbilanz der USA" eingehen.

I. DEFINITION DES SALDOS DER ZAHLUNGSBILANZ DER USA

Die Begriffe "Saldo der Zahlungsbilanz" bzw. "Überschuß" oder "Defizit" werden in verschiedener Weise gebraucht; je nach dem Untersuchungszweck lassen sich auch für unterschiedliche Definitionen Begründungen finden.

In dieser Arbeit geht es in erster Linie um die Untersuchung der internationalen Zahlungsfähigkeit der USA und um eine Klärung der Frage, in welchem Sinn man von einer Gefährdung ihrer Liquidität sprechen könnte. Der von uns zu verwendende Begriff des Zahlungsbilanzdefizits oder -überschusses ist daher so zu wählen, daß ein aktiver Zahlungsbilanzsaldo die inter-

nationale Zahlungsfähigkeit der USA verbessert und ein passiver sie verschlechtert; nur in diesem Fall führt der wertende Beiklang der Ausdrücke "aktiv" und "passiv" oder "positiv" und "negativ" oder "Überschuß" und "Defizit" nicht zu Mißverständnissen.

Bevor man sich nun mit den Änderungen der Zahlungsfähigkeit oder Liquidität eines Landes beschäftigt, ist es angebracht, sich über den Inhalt des Begriffs Zahlungsfähigkeit klar zu werden. Eine einfache Gegenüberstellung der zu einem Stichtag bestehenden Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten, eventuell gruppiert nach Fristigkeit und Schuldner oder Gläubigern, führt zu der Schlußfolgerung: "Bei einem Überwiegen der Forderungen jeder Kategorie ist ein Land zahlungsfähig, bei einem Überwiegen der Verbindlichkeiten zahlungsunfähig". Sie ist aus zwei Gründen unbefriedigend:

- (a) Es wird vernachlässigt, daß die künftigen Salden der Leistungs- und Zahlungsbilanz bereits bis zu einem gewissen Grad durch vergangene Aktionen bestimmt sind; bei einer Tendenz zu aktiver Bilanz der laufenden Posten und/oder der langfristigen Kapitalbewegungen wird die Situation zu ungünstig dargestellt und zu günstig bei entgegengesetzter Tendenz. In die gleiche Richtung zielt das Argument, daß weder alle Verbindlichkeiten sofort abgerufen noch alle Forderungen sofort flüssig gemacht werden können. Das bedeutet, daß zur Beurteilung der Zahlungsfähigkeit eigentlich auch die künftigen, nach Höhe und Zeitpunkt genau bestimmten, potentiellen Kapitalbewegungen herangezogen werden müßten.
- (b) Es wird vernachlässigt, daß der Staat mit einem hochentwickelten wirtschaftspolitischen Instrumentarium die künftigen Leistungsbilanzsalden und Kapitalbewegungen beeinflussen kann ¹⁾.
Um dieses Argument zu illustrieren, seien die wichtigsten Wirkungen staatlicher Eingriffe im Hinblick auf die internationale Zahlungsfähigkeit kurz erwähnt:

Wird eine Restriktionspolitik getrieben, so verbessert sich im allgemeinen die Bilanz der laufenden Posten. Die Wirkung auf die Kapitalbewegungen ist jedoch uneinheitlich:

- (a) Die Bilanz der kurzfristigen privaten Kapitalbewegungen verbessert

1) Siehe Hal B. Lary: "Problems of the US as World Trader and Banker", National Bureau of Economic Research, New York, 1963.

sich zunächst, jedoch ist diese Verbesserung selten von langer Dauer; besteht in anderen Ländern etwa der Eindruck, daß in dem von restriktiven Maßnahmen betroffenen Land eine Abwertung drohe, so bleibt selbst die temporäre Verbesserung der Bilanz der kurzfristigen Kapitalbewegungen aus oder es kommt sogar zu einer Verschlechterung.

(b) Bei den langfristigen Kapitalbewegungen muß man zwischen Direktinvestitionen und Investitionen in Aktien (risk capital) einerseits und Anlagen in langfristigen, mit einem festen Zinssatz ausgestatteten Anleihen andererseits unterscheiden. Anlagen der letztgenannten Art werden durch eine Erhöhung des Zinssatzes im allgemeinen im erwünschten Sinn beeinflusst, risk capital dagegen orientiert sich mehr an den Gewinnen und damit auch an der konjunkturellen Situation.

Es ist zu vermuten, daß eine Restriktionspolitik in den USA die Summe der in- und ausländischen Investitionen amerikanischer Investoren vermindert; eine konjunkturelle Dämpfung schwächt auf alle Fälle die Neigung zu inneramerikanischen Investitionen, so daß deren Anteil zurückgeht, während der Anteil der Auslandsinvestitionen wegen der relativ verbesserten Gewinnchancen steigen wird. Ob diese Vergrößerung des Anteils ausreicht, trotz dem Rückgang der gesamten Investitionssumme den Betrag der Auslandsinvestitionen absolut zu steigern, ist ungewiß; der Verfasser hält eine Reaktion in dieser, nicht gewünschten Richtung für wahrscheinlicher.

Konjunkturaneigende Maßnahmen wirken im ungekehrten Sinn.

Diese Überlegungen zeigen, daß zur Beurteilung der Zahlungsfähigkeit eines Landes auch Vorstellungen über das Ausmaß der durch staatliche Maßnahmen zu erzielenden Verbesserungen der Lage und über die Bereitschaft zur Durchführung derartiger Maßnahmen erforderlich sind.

Bei dem Begriff der "Zahlungsfähigkeit eines Landes" handelt es sich also um einen so komplexen Ausdruck, daß eine entsprechend gruppierte Auslandsvermögensübersicht nur einen sehr groben Indikator dafür darstellt. Ähnlich vorsichtig ist ein - wie auch immer - definierter Zahlungsbilanzsaldo als Indikator für Verbesserungen oder Verschlechterungen der Zahlungsfähigkeit eines Landes zu benutzen. Trotzdem bieten diese Überlegungen Ansatzpunkte zu einer Wahl zwischen den verschiedenen, in der Literatur auftauchenden Definitionen.

Eine ziemlich enge Definition des Saldos der Zahlungsbilanz liegt vor, wenn er mit dem Saldo der Bilanz der laufenden Posten gleichgesetzt wird. Das Interesse gilt dabei der Frage, ob sich ein Land international verschuldet oder eine Gläubigerposition aufbaut. Um einen einzelwirtschaftlichen Vergleich heranzuziehen: Betrachtet wird die Bonität einer Firma, d. h. die Differenz zwischen den Einnahmen und den Ausgaben, und nicht ihre Liquidität.

Diese Definition wird u. a. von Rose vertreten, der ausführt, die übliche Definition der Zahlungsbilanz verliere an Überzeugungskraft, wenn man sich vorstellt, daß ein Land mit großem Exportüberschuß Anleihen an das Ausland gibt, die den Exportüberschuß übertreffen. Hier von einer passiven Zahlungsbilanz zu sprechen, würde offensichtlich jeder vernünftigen Anschauung widersprechen ¹⁾.

Eine derartige Betrachtungsweise mag bei sehr langfristigen Untersuchungen ihre Berechtigung haben - man denke an die Theorien über den Verschuldungszyklus von Volkswirtschaften -, jedoch ist sie für Überlegungen, die sich mit der internationalen Zahlungsfähigkeit eines Landes während kurzer Perioden befassen, ungeeignet, da die in Roses Beispiel und in seiner Terminologie aktive und daher positiv zu bewertende Zahlungsbilanz mit einer ständigen Liquiditätsverschlechterung verbunden wäre.

Eine erweiterte Definition des Saldos der Zahlungsbilanz bezieht sich auf die Grundbilanz, den Saldo von laufenden Posten und langfristigen Kapitalbewegungen. Dieser Begriff, der mehr zur Analyse längerfristiger "realer" Wirkungszusammenhänge ohne Rücksicht auf Staatseinflüsse oder monetäre "Verzerrungen" dient, basiert auf der Anschauung, daß längerfristige Kapitalbewegungen beständig auftreten, während kurzfristige Kapitalbewegungen eine vorübergehende Erscheinung darstellen und sich tendenziell ausgleichen. Für den Zweck dieser Untersuchung scheint dieser Begriff ungeeignet, da bei einem Schlüsselwährungsland nicht von einem tendenziellen Ausgleich der kurzfristigen Kapitalbewegungen ausgegangen werden kann.

Eine bereits ganz auf die Liquiditätsproblematik zugeschnittene Definition des Zahlungsbilanzsaldos stammt von Bernstein, einem früheren Mitarbeiter der IMF. Er schlägt vor, die Veränderungen der kurzfristigen Verpflichtun-

1) Siehe Klaus Rose: Theorie der Außenwirtschaft, Berlin usw. 1964.

gen gegenüber ausländischen Zentralbanken, Regierungen und internationalen Institutionen, der IMF-Nettoposition, der konvertierbaren Devisen und des Goldbestandes zusammen als Saldo der Zahlungsbilanz zu bezeichnen. Nach dieser Definition bleibt bei einem Nullsaldo der Zahlungsbilanz die Liquiditätslage eines Landes unverändert, selbst wenn langfristige private Kapitalexporte etwa durch kurzfristige private Kapitalimporte finanziert würden und dementsprechend eine starke und möglicherweise gefährliche Diskrepanz in der Fristigkeit der Aktiva und Passiva aufträte.

Ein nach diesem Schema definierter Zahlungsbilanzsaldo kann also zu einer Über- oder Unterschätzung der Veränderung der Liquiditätslage der USA führen. In gleicher Weise kann eine nach dieser Definition vorgenommene Gegenüberstellung des Bestandes an Forderungen und Verbindlichkeiten zu einer Fehleinschätzung führen; trotzdem scheint diese Definition brauchbar, wenn man nur die erwähnten zusätzlichen Aspekte berücksichtigt.

Die vorsichtigste Version einer Definition des Zahlungsbilanzsaldos im Hinblick auf das Liquiditätsproblem und der entsprechenden Gegenüberstellung der Bestände wird von Walter Lederer vertreten ¹⁾.

Als Saldo der Zahlungsbilanz wird die Summe von Änderungen der Goldreserven, der IMF-Position, des Devisenbestandes und der kurzfristigen Verpflichtungen gegenüber ausländischen Regierungen, Geschäftsbanken und Privaten bezeichnet. Dies bedeutet, daß ein kurzfristiger privater Kapitalimport, dem ein gleich hoher kurzfristiger privater Kapitalexport gegenübersteht - bei Ausgeglichenheit der übrigen Teilbilanzen -, zu einem Zahlungsbilanzdefizit, d. h. zu einer Verschlechterung der Liquiditätslage führt. Lederer begründet seinen Standpunkt damit, daß es nur dann berechtigt wäre, alle kurzfristigen privaten Auslandsguthaben von Amerikanern den Auslandsverpflichtungen gegenüberzustellen, wenn im Fall eines starken Abzuges kurzfristiger Auslandsgelder durch staatliche Maßnahmen eine Repatriierung kurzfristiger Auslandsguthaben von Banken und Privaten herbeigeführt würde; einen derartigen Eingriff hält Lederer mit Rücksicht auf die in Amerika vorherrschende Wirtschaftsauffassung und auf das Prestige als

1) Siehe Walther Lederer, *The Balance of Foreign Transactions, Problems of Definition and Measurement*, Princeton 1963, und derselbe Autor, in: Seymour Harris (Hrsg.), *"The Dollar in Crisis"*, New York 1961.

Weltbankier für unwahrscheinlich. Nach den Mahnungen vom Februar ... zur Einschränkung der Auslandsinvestitionen¹⁾ erscheint ein derartiges Vorgehen im Falle einer weiteren Zuspitzung der Dollarkrise nicht mehr als unmöglich. Überdies muß man den im Rahmen der üblichen Geldpolitik ausgeübten Staatseinfluß einbeziehen²⁾.

Im folgenden stützen wir uns vor allem auf die von Lederer vorgeschlagene Definition, wobei jedoch im Auge behalten werden muß, daß sie eher zu einer systematischen Unterschätzung der amerikanischen Liquiditätsposition führt und ein Indiz für die mindestens gegebene Liquidität ist. Der häufig zu verwendende Ausdruck "Saldo der Liquiditätsbilanz" bedeutet, wenn er ohne Zusatz verwendet wird, den Saldo der Zahlungsbilanz nach der Lederer-Definition³⁾.

II. ÜBERBLICK ÜBER DIE BILDUNG UND ZUSAMMENSETZUNG DES NETTO-AUSLANDSVERMÖGENS DER USA IM GESAMTZEITRAUM

1958 - 1964

Um den Zusammenhang mit der im ersten Kapitel gewählten Betrachtungsweise herzustellen, wird zunächst ein knapper Überblick über die Bildung und Zusammensetzung des Netto-Auslandsvermögens im Zeitraum von

-
- 1) Am 10. 2. 1965 sandte Präsident Johnson eine Botschaft an den Kongreß, die ein Programm von 11 Punkten zur Verbesserung der Zahlungsbilanz enthielt. Als die wichtigsten Punkte erscheinen darin eine Verlängerung (bis Ende 1967) und Erweiterung der Zinsausgleichsteuer, ein Appell an das Federal Reserve System, auf Einschränkung der Bankausleihungen an Ausländer hinzuwirken, und an das Wirtschaftsministerium, auf die Reduzierung der Kapitalexporte seitens Gesellschaften mit Auslandsinteressen hinzuwirken. Die Federal Reserve Banks haben dieses Programm voll unterstützt. (Siehe Federal Reserve Bulletin, Februar und März 1965.)
 - 2) Siehe H.B. Lary: Problems of the U.S. as World Trader and Banker. National Bureau of Economic Research. New York 1963.
 - 3) In Anhang A werden die möglichen Definitionen des Zahlungsbilanzsaldos nochmals einander gegenübergestellt und an einem Zahlungsbilanzschema verdeutlicht.

1958 - 1964 anhand der Zahlungsbilanzstatistik gegeben. Bei der sich anschließenden genaueren Untersuchung der Dollarkrise wird jedoch dann eine andere Darstellungsform gewählt: durchschnittliche jährliche Salden der einzelnen Teilbilanzen von 1958 - 1964 werden mit den entsprechenden Durchschnittszahlen der Periode 1950 - 1957 verglichen, um die Veränderung der Zahlungsbilanzstruktur deutlich hervorzuheben.

Eine Addition der "Salden der laufenden Posten" ergibt für den Zeitraum von Ende 1957 bis Ende 1964 eine Zunahme des Netto-Auslandsvermögens von ca. 13,0 Mrd. \$. Wenn man von dem in der Auslandsvermögensübersicht (Tabelle II) ausgewiesenen Netto-Auslandsvermögen von 45,7 Mrd. \$ Ende 1957 ausgeht, errechnet sich somit Ende 1964 ein Netto-Auslandsvermögen der USA von 58,7 Mrd. \$ ¹⁾. Die Vereinigten Staaten konnten also auch in der Periode der Dollarkrise ihre Gläubigerposition beträchtlich verbessern. Dies gibt uns bereits den ersten Hinweis darauf, daß es sich bei dieser Krise nur um einen Liquiditätsengpaß handeln kann, d. h. daß keine Übereinstimmung der Bestände an Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten im Hinblick auf ihre Fälligkeiten und die Möglichkeit ihrer vorzeitigen Verflüssigung besteht.

Diese Vermutung wird bestätigt, wenn man die Aufteilung des Brutto-Auslandsvermögenszuwachses von Ende 1957 bis Ende 1964 betrachtet. Da die Entwicklung nicht kontinuierlich vor sich ging, scheint es zweckmäßig, zwei Perioden zu unterscheiden: zunächst der Zeitraum von Ende 1957 bis Ende 1960, in dem die Liquiditätsbilanzen der USA besonders ungünstig waren; gegen Ende dieser Periode trat die Dollarkrise offen in Erscheinung, als in der zweiten Oktoberhälfte 1960 der Goldpreis am freien Londoner Goldmarkt durch Spekulationen bis auf 41 \$ - gegenüber der Parität von 35 \$ je Unze - hochgetrieben wurde; sodann der Zeitraum von Ende 1960 bis Ende 1964, in dem bereits eine wesentliche Verbesserung der Bilanzen

1) Die Auslandsvermögensübersicht-Statistik weist für Ende 1964 lediglich ein Netto-Auslandsvermögen von 57,4 Mrd. \$ aus. Wir stützen uns in diesem Kapitel jedoch ausschließlich auf die Ergebnisse der Zahlungsbilanzstatistik, um die Darstellung nicht mit Hinweisen auf unwesentliche Unterschiede zu überlasten. Der interessierte Leser sei für die entsprechenden Details der Auslandsvermögensübersicht auf Tabelle II im Anhang verwiesen. Vergleiche auch Fußnote 1) zu Texttabelle 3.

der laufenden Posten und eine Verringerung des Defizits der Liquiditätsbilanzen erkennbar ist.

Im einzelnen ergibt sich folgendes Bild:

Texttabelle 3 ^{1) 2)}
- in Mio. US-\$ -

Position	Zeitraum 1958 - 1960	Zeitraum 1961 - 1964	Gesamtzeitraum 1958 - 1964
Verminderung der monetären Reserven	5 472	2 691	8 163
Erhöhung der kurzfr. Auslandsverbindlichk.	5 720	9 215	14 935
Defizit der Liquiditätsbilanz (Lederer)	11 192	11 906	23 098
Erhöhung der kurzfr. Auslandsanlagen	1 736	4 950	6 686
Private langfristige Kapitalbewegungen (netto)	6 248	12 130	18 378
Langfr. Kapitalbewegungen der Regierung (netto)	2 429	5 353	7 783
Summe aus langfr. Netto-Kapitalbewegungen und Erhöhung der kurzfr. Auslandsguthaben	10 413	22 434	32 847

Quelle: Tabelle V b (Anhang)

- 1) Die Texttabellen dieses Kapitels beruhen auf der Zahlungsbilanzstatistik. Analoge Übersichten ließen sich aus den Auslandsvermögensübersichten ableiten, die - wie bereits im 1. Kapitel erläutert - einige zusätzliche Bewegungen erfassen; da die Unterschiede jedoch das Gesamtbild nicht we-

Für den Gesamtzeitraum ist deutlich die gleichzeitige starke Erhöhung der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten und der kurz- und langfristigen Auslandsforderungen zu erkennen. Jedoch bestehen Unterschiede zwischen den beiden Perioden: In den ersten drei Jahren war das gesamte Defizit der Liquiditätsbilanz ungefähr so groß wie die Summe aus langfristigen Nettokapitalbewegungen und der Erhöhung der kurzfristigen Auslandsguthaben; dies bedeutet, daß die Bilanz der laufenden Posten für den Drei-Jahres-Zeitraum ungefähr ausgeglichen war und das Netto-Auslandsvermögen der USA fast gleich blieb. In den darauffolgenden vier Jahren waren die langfristigen privaten Nettokapitalbewegungen allein größer als das Defizit der Liquiditätsbilanz. Wenn man zu der Summe aus langfristigen Nettokapitalbewegungen und der Erhöhung der kurzfristigen Auslandsguthaben die hier nicht sichtbaren unverteilteten Gewinne von Tochtergesellschaften (über 1 Mrd. \$ pro Jahr) hinzurechnet, macht das Defizit der Liquiditätsbilanz nur noch knapp die Hälfte dieser Größe aus. Mit anderen Worten: Der Kapitalexport war in diesen Jahren der wichtigste einzelne Faktor in der Zahlungsbilanz der USA; er war so hoch und so ungünstig in seiner liquiditätsmäßigen Zusammensetzung, daß es trotz der Zunahme des Netto-Auslandsvermögens zur Dollarkrise kam.

III. GEGENÜBERSTELLUNG DER DURCHSCHNITTlichen ZAHLUNGSBILANZEN DER PERIODEN 1950 - 1957, 1958 - 1960 und 1961 - 1964

1. Kurzfristige Kapitalbewegungen und Goldreserven

Die Untersuchung soll nunmehr durch eine genauere Betrachtung von durchschnittlichen Teilbilanzen und einen Vergleich mit den Durchschnittszahlen der Periode 1950 - 1957 ergänzt werden. Auch im Verlauf der Vergleichs-

(Fortsetzung der Fußnoten von S. 26)

sentlich ändern, wurde auf eine Gegenüberstellung verzichtet.

- 2) Die Differenz zwischen dem "Defizit der Liquiditätsbilanz" und der "Summe aus langfristigen Nettokapitalbewegungen und Erhöhung der kurzfristigen Auslandsguthaben" (beide für den Gesamtzeitraum) ist nicht gleich der auf Seite 25 erwähnten Summe der Salden der laufenden Posten, da noch der Ermittlungsfehler zu berücksichtigen ist (im Gesamtzeitraum 3213 Mio. US-\$).

periode wies die Liquiditätsbilanz bereits Defizite auf, aber damals war dies ein erwünschter Schritt in Richtung auf eine bessere Verteilung der internationalen Zahlungsmittel.

Die nachstehende Texttabelle 4 zeigt in Spalte 1 die durchschnittlichen jährlichen Defizite der Liquiditätsbilanz nach der Lederer-Definition:

Texttabelle 4
- in Mio. US-\$ -
- Jahresdurchschnitte -

Periode	Defizit der Liquiditätsbilanz		Abnahme der monetären Reserven (Gold, Devisen IMF-Nettopos.)	Zunahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
	Lederer	Bernstein		ggü. off. St.	ggü. Privat	Gesamt
	1	2	3	4	5	6
1950-1957	1 181	849	149	700	332	1 032
1958-1960	3 731	3 286	1 824	1 462	445	1 907
1961-1964	2 977	2 089	673	1 416	888	2 304

Quelle: Tabelle V b, Anhang
(Für Bernstein-Formel ergänzt durch Angaben
des Federal Reserve Bulletin)

Das Defizit der Liquiditätsbilanz betrug in der ersten Periode (1950 - 1957) durchschnittlich ca. 1,2 Mrd.\$, stieg in der zweiten Periode (1958 - 1960) auf mehr als das Dreifache und ging in der letzten Periode (1961 - 1964) nur wenig zurück. Dieser mäßige Rückgang war zum großen Teil eine Folge verschiedener Entlastungsmaßnahmen europäischer Länder, zu denen beispielsweise vorzeitige Rückzahlungen amerikanischer Regierungskredite in

Höhe von 1,8 Mrd.\$ gehörten. Andererseits wäre das Bild etwas günstiger, d. h. der Rückgang des Defizits in der letzten Periode etwas stärker gewesen, wenn gewisse längerfristige Verpflichtungen der amerikanischen Regierung, die in Tabelle Vb und Texttabelle 4 in den kurzfristigen Verbindlichkeiten enthalten sind, bei der Errechnung der Liquiditätsbilanz eliminiert werden konnten; leider ist dies nicht möglich, da in den als Quelle benutzten International Financial Statistics die Verpflichtungen der amerikanischen Regierung ohne weitere Aufgliederung einen Teil des Postens "monetäre Bewegung" ("total financed by Reserves etc.") bilden.

Demgegenüber ist bemerkenswert, daß der Anteil der Größe "Rückgang der monetären Reserve" an dem Defizit der Liquiditätsbilanz stark gesunken ist; in der letzten Periode betrug er noch 22,6 % gegenüber 48,5 % in der vorhergehenden; in den letzten beiden Jahren (1963 u. 1964) sank er sogar auf etwa 10 %.

Wie bereits erläutert, stellt die Liquiditätsbilanz nach Lederer die vorsichtigste der bekannten Definitionen dar. Es ist daher aufschlußreich, zu prüfen, wie groß der Abstand zwischen diesem Grenzfall und den Ergebnissen eines Vertreters der mittleren Linie, wie beispielsweise Bernstein, ist. Während bei Verwendung der Lederer-Formel eine Zunahme der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen an Private cet. par. ein Defizit der Liquiditätsbilanz hervorruft, ist dies bei der Bernstein-Formel nicht der Fall; das bedeutet, daß sich die Ergebnisse bei den Definitionen um die "Änderung der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen der USA an Private" unterscheiden müssen. Da etwa ein Drittel der von 1958 bis 1964 neu entstandenen kurzfristigen Verpflichtungen der USA gegenüber privaten ausländischen Gläubigern eingegangen wurden, ist das Defizit der Liquiditätsbilanz nach der Bernstein-Formel wesentlich kleiner; Texttabelle 4, Spalte 2, zeigt die genauen Werte.

Der geringe Rückgang des Defizits der durchschnittlichen Liquiditätsbilanz (Lederer) von der mittleren zur letzten Periode steht in einem gewissen Gegensatz zu der kräftigen Verminderung des Defizits der Grundbilanz. Wie die nachstehende Texttabelle 5 zeigt, wird dieses Ergebnis dadurch hervorgerufen, daß mit dem Rückgang des Defizits der Grundbilanz zwei weitere Bewegungen einhergehen:

1. eine beträchtliche Steigerung der kurzfristigen Auslandsanlagen
2. eine stark defizitäre Entwicklung des Postens "Ermittlungsfehler".

Texttabelle 5

- in Mio. US-\$ -
- Jahresdurchschnitte -

Periode	Defizit der Liquiditätsbilanz		Kurzfr. Auslandsanlagen der USA	Ermittlungsfehler () = Def.	Defizit der Grundbilanz
	Lederer	Bernstein			
1950-1957	1 181	849	224	406	1 363
1958-1960	3 731	3 286	579	43	3 195
1961-1964	2 977	2 089	1 238	(835)	904

Quelle: wie Texttabelle 4

Eine besonders interessante Rolle spielt in der amerikanischen Zahlungsbilanz und in der Geschichte der Dollarkrise der Posten "Ermittlungsfehler". Dieser Posten, der, "abgesehen von etwaigen Fehlern der Zahlungsbilanz-Statistik, insbesondere die nicht statistisch erfaßten Kreditvorgänge beinhaltet" ¹⁾, ist offenbar vom Vertrauen zur Währung eines Landes stark abhängig und bringt weitgehend Kapitalflucht zum Ausdruck; dies wird unter anderem durch die ständigen Überschüsse dieses Postens in der Schweiz und die Defizite während der letzten Zahlungsbilanzkrise in Italien illustriert.

1) Diese Formulierung erscheint in dem Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom Oktober 1960.

In den Vereinigten Staaten war dieser Posten in jedem der Jahre 1951 bis 1959 und auch noch im ersten Quartal 1960 aktiv. Seit 1960, als dieser Posten besonders im letzten Quartal ein großes Defizit aufwies, ist er in jedem Jahr passiv. Die Veränderung von einem durchschnittlichen jährlichen Überschuß von 400 Mio. \$ in der Periode 1950 - 1957 zu einem Defizit von durchschnittlich 800 Mio. \$ in der letzten Periode hat sehr viel zu der ungünstigen Liquiditätsbilanz der letzten Jahre beigetragen. Diese Passivierung des Postens Ermittlungsfehler war so ausgeprägt, daß sie ca. 70 % der Verschlechterung der Liquiditätsbilanz um durchschnittlich 1,8 Mrd. \$ von 1950/57 auf 1961/64 erreichte.

Eine Zusammenfassung der Liquiditätsentwicklung ist auch in Tabelle XX zu finden, in der jedoch wegen gewisser im Jahre 1961 im Survey of current business vorgenommener Änderungen in der Unterteilung der Regierungsschulden und Regierungsforderungen in kurzfristige und langfristige Anlagen die Entwicklung der Jahre 1961 bis 1963 etwas zu günstig erscheint. Trotzdem zeigt diese Tabelle sehr klar die Verschlechterung des Verhältnisses der monetären Reserven zu den gesamten kurzfristigen Auslandsverpflichtungen. Es ergibt sich ein Rückgang der Deckung der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen durch monetäre Reserven von 152 % Ende 1957 auf 90 % Ende 1960 und - und trotz den den Rückgang verlangsamen den Klassifizierungsänderungen - auf etwas über 70 % 1963. Allerdings ist die Verschlechterung sehr viel geringer, wenn wir die - ebenfalls durch die Klassifizierungsänderungen von 1961 beeinflussten - kurzfristigen Auslands Guthaben den monetären Reserven hinzurechnen.

2. Langfristige Kapitalbewegung

Da das vierte Kapitel sich mit den Problemen der Auslandsinvestition und insbesondere der langfristigen Anlagen eingehend beschäftigt, wird hier nur ein kurzer Überblick über die langfristigen Kapitalbewegungen während der Jahre 1958 - 1964 im Vergleich zur Periode 1950 - 1957 gegeben.

Texttabelle 6
- in Mio. US- $\text{\$}$ -
- Jahresdurchschnitte -

Periode	langfr. Auslandsan- leihen der Regierung	Private langfr. Aus- landsinvest.	langfr. In- vestitionen von Auslän- dern in der USA	langfr. Kapital- bewegung netto
	1	2	3	(1 + 2) - 3 4
1950/57	344	1 383	364	1 363
1958/60	810	2 342	259	2 893
1961/64	1 338	3 352	319	4 371

Quelle: wie Texttabelle 4

Bei der Position Regierungsanleihen ist das folgende zu beachten:

1. Die etwa 7,8 Mrd. $\text{\$}$ Regierungsanleihen der Jahre 1958 bis 1964 sind die Differenz von über 10 Mrd. $\text{\$}$ Ausleihungen an fast ausschließlich unterentwickelte Länder in Lateinamerika, Afrika und Asien und etwa 2 1/2 Mrd. $\text{\$}$ Rückzahlungen europäischer Länder auf Anleihen, die diese früher von der Regierung der Vereinigten Staaten erhalten hatten.

2. Die Ausleihungen der Regierung waren zum größten Teil an Exporte von Gütern und Leistungen auf Rechnung der amerikanischen Regierung gebunden. Nach den Erhebungen des Department of Commerce betrugen die tatsächlichen Dollarzahlungen ins Ausland 1963 weniger als 20 % und 1964 weniger als 17 % der als Regierungshilfe und Regierungsanleihen ausgewiesenen Beträge. Aus diesem Grund erscheint es berechtigt, daß in "The American Balance of Payment in 1968" ¹⁾ die laufenden Posten der ameri-

1) Siehe W.S. Salant u. a., The United States Balance of Payment in 1968, Washington 1963.

kanischen Zahlungsbilanz zusammen mit Regierungsanleihen der privaten langfristigen Kapitalbewegung gegenübergestellt werden, entgegen der üblichen, auch in dieser Arbeit angewandten Methode, die laufenden Posten einerseits und die gesamte langfristige Kapitalbewegung andererseits zusammenzufassen.

Wie Texttabelle 6 zeigt, hat die private langfristige Auslandsinvestition sehr stark zugenommen und ein hohes Niveau erreicht. Die Zunahme würde noch krasser erscheinen, wenn man die Jahre 1950 - 1955 ohne die beiden darauffolgenden Jahre zusammenfaßte. Im Jahre 1956 stieg nämlich der private langfristige Kapitalexport bereits von durchschnittlich etwa 1 Mrd.\$ pro Jahr auf 2,5 Mrd.\$. Bis 1962 ist er ungefähr auf diesem Niveau geblieben und stieg in den Jahren 1963 und 1964 auf etwa 4 Mrd.\$ jährlich.

Diese Vergrößerung der Kapitalinvestitionen seit Mitte der 50er Jahre ist auf den Erfolg des wirtschaftlichen Wiederaufbaus nach dem Kriege, vor allem in Europa zurückzuführen. Bis um die Mitte der 50er Jahre zögerte das amerikanische Privatkapital mit Auslandsinvestitionen, besonders wegen der Restriktionen im Devisenverkehr, Import usw., die damals in den meisten Ländern herrschten. Seit dieser Zeit haben jedoch die amerikanischen Auslandsinvestitionen, besonders in Europa, sehr stark zugenommen. Dabei erscheint es wichtig, hervorzuheben, daß die Zunahme der Neuinvestitionen seit 1956 nur zu einem geringen Teil auf dem Gebiete der direkten Investitionen lag. Die Errichtung von ausländischen Tochtergesellschaften amerikanischer Betriebe wurde in vielen Fällen durch die vorher bestehenden Restriktionen in anderen Ländern eher begünstigt, da diese Restriktionen den Export amerikanischer Güter in diese Länder erschwerten. Dagegen bewegten sich die anderen langfristigen Kapitalexporte, hauptsächlich Wertpapierkaufe, aber auch langfristige Bankkredite, bis 1955 auf einem sehr niedrigen Niveau, während sie 1961 bis 1964 im Durchschnitt 45 % der neuen langfristigen privaten Investitionen ausmachten. Das Gesamtbild der langfristigen amerikanischen privaten Investitionen im Ausland wird noch vollständiger, wenn man die unverteilten Gewinne amerikanischer Tochtergesellschaften hinzurechnet, da diese in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung einer Gewinnausschüttung und Neuinvestition gleichzusetzen sind. Die unverteilten Gewinne aus amerikanischen Direktinvestitionen im Ausland stiegen von 475 Mio.\$ im Jahre 1950 auf 1565 Mio.\$ im Jahre 1963. Zusammen mit den unverteilten Gewinnen betrug daher die langfristige private Kapitalinvestition der Vereinigten Staaten im Jahre 1963 über 5 und 1964 fast 6 Mrd.\$. Die hohen und

steigenden Erträge dieser Investition werden im folgenden noch behandelt werden.

Demgegenüber blieb das Ausmaß langfristiger ausländischer Investitionen in den USA sehr gering. Während der letzten 15 Jahre bewegte sich ihr Umfang bei Schwankungen nach beiden Seiten um 300 Mio. \$ pro Jahr. Dabei haben die ausländischen Investoren (70 % der Beträge stammen aus Europa, 20 % aus Kanada) sehr gute Erfahrungen mit ihren Investitionen in den USA gemacht. Durch Kurssteigerung der Aktien und unverteilte Gewinne bei direkten Investitionen hat sich der statistisch erfaßte Wert, der wahrscheinlich weit unter dem tatsächlichen Wert liegt, in den Jahren 1958 bis 1964 um über 12 Mrd. \$ von 12,8 auf 25,0 Mrd. \$ erhöht, obwohl nur etwa 2 Mrd. \$ an neuem Kapital investiert wurden. Außerdem erhielten die ausländischen Investoren noch Zinsen und Dividenden auf ihre Investitionen. Es wäre interessant zu analysieren, welche Gründe außer der Kapitalknappheit in Europa diese trotz guter Erträge geringe Neigung zu Investitionen in den USA verursacht haben. Die schlechteren institutionellen Voraussetzungen für Kapitalexport aus Europa geben auch keine ausreichende Erklärung, zumal europäisches Kapital sich häufig der Werkzeuge des amerikanischen Kapitalmarktes zur Auslandsinvestition bedient hat¹⁾.

3. Die Bilanz der laufenden Posten

Die Bilanz der laufenden Posten war - wie die Tabellen IV und V zeigen - in den letzten 50 Jahren mit Ausnahme von sieben Jahren zwischen 1950 und 1960 ständig aktiv. Die nachstehende Texttabelle 7 vermittelt einen Überblick über die Entwicklung in den von uns betrachteten Jahren 1950 bis 1964:

1) Charles Kindleberger: European Economic Integration and the Development of a Single Financial Centre for Long Term Capital. In: Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 90/2, S. 189 ff.

Texttabelle 7
- in Mio. US-\$ -
- Jahresdurchschnitte -

Periode	Überschuß der Leistungs- bilanz (ohne Kapitalertr. u. Mi- litärausgaben)	Kapital- erträge	Militär- aus- gaben	Unent- geltl. Lei- stungen	Saldo der laufenden Posten () = Def.
1950-1957	3 127	1 710	2 098	2 739	-
1958-1960	2 726	2 222	2 884	2 366	(302)
1961-1964	5 112	3 331	2 307	2 669	3 467

Die Aufstellung zeigt eine sehr günstige Entwicklung der Überschüsse aus Warenhandel und Investitionseinkommen, die zu einem Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten von 3 1/2 Mrd.\$ pro Jahr in den Jahren 1961 bis 1964 führte. Ein Vergleich mit Tabelle IV zeigt, daß selbst in früheren Jahren ein so hoher Überschuß der laufenden Posten selten erzielt wurde. Der Überschuß des Jahres 1964 (5471 Mio.\$) wurde nur von dem Rekordjahr 1947 übertroffen. Wenn wir der oben erwähnten Methode folgen und Regierungsanleihen und laufende Posten zusammenfassen, ist der Überschuß dieser Position im Jahre 1964 größer als in jedem früheren Jahr.

Die Verbesserung der Handelsbilanz ist unter anderem dadurch ermöglicht worden, daß - wie Tabelle VIII zeigt - die Vereinigten Staaten im allgemeinen in der Vermeidung inflationistischer Preissteigerungen in den letzten Jahren erfolgreicher waren als die anderen führenden Industrieländer der Welt. Tabelle VIII zeigt, daß in den 10 Jahren von 1954 bis 1964 Kleinhandelspreise, Großhandelspreise und Stundenlöhne in den USA weniger gestiegen sind als in jedem der EWG-Länder oder in Großbritannien; teilweise ist der Unterschied beträchtlich. Da die Löhne und viele Preise in den USA immer noch höher sind als z. B. in den EWG-Ländern, bedeuten die relativen Werte der Tabelle VIII nur, daß sich der Abstand dieser Länder gegenüber den USA vermindert hat. Außerdem hat auch die verstärkte Bindung der Regierungshilfe an den Export amerikanischer Waren die Handelsbilanz günstig beeinflußt.

Neben der Handelsbilanz haben die ständig steigenden Ertragnisse aus Auslandsinvestitionen, darunter ganz besonders Direktinvestitionen, einen großen Anteil an der Vergrößerung des Aktivsaldos der laufenden Posten. Der Überschuß der Einnahmen aus Auslandsinvestitionen nach Abzug der Zahlungen an ausländische Investoren betrug 1964 3 858 Mio. \$. Zusammen mit den unausgeschütteten Gewinnen von Tochtergesellschaften betrugen die gesamten Einnahmen aus Auslandsinvestitionen brutto (d. h. vor Abzug der Zahlungen an Ausländer für Investitionen in der USA) etwa $6 \frac{1}{2}$ Mrd. \$ im Jahre 1964, d. h. sie entsprachen etwa 5 % des jährlichen Exports aller Länder der Welt (außer den USA). Trotz der die Auslandsinvestitionen einschränkenden Maßnahmen der amerikanischen Regierung vom Februar 1965 bestehen keinerlei Anzeichen für ein Aufhören der steigenden Tendenz der Einnahmen aus Auslandsinvestitionen, insbesondere aus direkten Investitionen.

4. Das Gesamtbild der Zahlungsbilanz

Das Gesamtbild der amerikanischen Zahlungsbilanz für die drei Perioden kann jetzt kurz wie folgt zusammengefaßt werden:

1950 - 1957 war die Bilanz der laufenden Posten ausgeglichen; einem jährlichen Netto-Kapitalexport von reichlich 1 Mrd. \$ stand ein Liquiditätsverlust in gleicher Höhe gegenüber.

1958 - 1960 blieb der Saldo der laufenden Posten verhältnismäßig klein, aber sowohl die Größe "Bruttokapitalexporte abzüglich langfristige Kapitalimporte" als auch das Defizit der Liquiditätsbilanz erreichten ein Niveau von über 3 Mrd. \$ pro Jahr.

1961 - 1964 stieg der Kapitalexport gemäß der obigen Definition zusammen mit dem Posten Ermittlungsfehler auf über 6 Mrd. \$ pro Jahr. Diesem Zuwachs stand eine Verbesserung des Saldos der laufenden Posten um 3,8 Mrd. \$ gegenüber. An die Stelle eines rein durch eine Verminderung der Devisenreserve finanzierten Kapitalexports war ein zum Teil durch Leistungsüberschüsse gedeckter Kapitalexport getreten. Zeichnung 2 veranschaulicht einige Aspekte dieser Entwicklung. 1951 bis 1955 war der Abstand zwischen der Kurve des Saldos der laufenden Posten und

den Kurven der Grundbilanz und der Liquiditätsbilanz gering. Seit 1956 lag infolge der langfristigen Kapitalexporte die Kurve der laufenden Posten stark über der Grundbilanz. Nach 1959 liegt die Kurve der Grundbilanz wegen der vergrößerten kurzfristigen Kapitalexporte (allerdings auch wegen der Veränderung des Postens Ermittlungsfehler) über jener der Liquiditätsbilanz.

IV. EINIGE ÜBERLEGUNGEN ZU DEN GEGENSEITIGEN EINFLÜSSEN EINZELNER ZAHLUNGSBILANZPOSITIONEN UND ZU DEN EINFLÜSSEN VON KONJUNKTURSCHWANKUNGEN AUF DIE AMERIKANISCHE ZAHLUNGSBILANZ

Der Überblick über die Entwicklung der einzelnen Zahlungsbilanzpositionen bliebe zu stark auf die reine Beschreibung beschränkt - mit der Gefahr der isolierten Betrachtung von Einzelgrößen und nur geringen Möglichkeiten zur Beurteilung der künftigen Trends -, wenn nicht wenigstens versucht wird, Vermutungen über Ziele und Ausmaß der einzelstaatlichen Konjunkturpolitik zu äußern, Tendenzen der Zahlungsbilanzänderungen im Konjunkturverlauf aufzuzeigen und wenigstens einige gegenseitige Abhängigkeiten zwischen einzelnen Positionen zu erfassen.

Bei einer Weltwirtschaftsordnung mit Goldkernwährung, oder noch stärker bei reiner Goldwährung, haben Überschüsse oder Defizite der Leistungs- und Kapitalbilanz Auswirkungen auf Verbrauch, Investition und Geldumlauf im Defizit- und Überschusland, und es bestehen enge gegenseitige Beziehungen zwischen den beiden Teilbilanzen, die schließlich wieder zum Verschwinden des Zahlungsdefizits führen. Bereits in der Einleitung wurde erwähnt, daß die Auswirkungen, die entsprechend der Theorie der Goldkernwährung in verschiedenen Ländern eingetreten waren - z. B. einerseits Verkleinerung des Warenimports und der Kapitaleinfuhr im Land mit Zahlungsdefizit (USA) als Folge der durch das Defizit verursachten Geldverknappung und Zinssatzsteigerung; andererseits Vergrößerung der Wareneinfuhr und Verringerung der Kapitaleinfuhr in den Überschußländern Europas als Folge von Devisenzufluß, Preissteigerungen und Zinssenkungen -, bei dem gegenwärtigen Weltwährungssystem nicht einzutreten pflegen, weil die betroffenen Länder ihre monetäre Politik in erster Linie nach inner-

wirtschaftlichen und nicht nach außenwirtschaftlichen Zielen ausrichten. Obwohl das durch Kapitalausfuhr mit verursachte Defizit der Liquiditätsbilanz der USA seit mindestens sechs Jahren das von der Regierung gewünschte oder akzeptierte Maß übersteigt, wurde der Zinssatz auf dem Geld- und besonders auf dem Kapitalmarkt unter dem Durchschnitt der anderen Industrieländer gehalten (vgl. die Tabellen XV und XVI im Anhang). Der Goldverlust der USA in den Jahren 1958 bis 1964 in Höhe von ca. 7 Mrd. US-\$ hat nicht zu einer binnenwirtschaftlichen Geldverknappung geführt, weil die Federal Reserve Banks über das verkaufte Gold hinaus Wertpapiere der US-Regierung erwarben und der Notenumlauf damit trotz des verringerten Goldbestandes um fast 8 Mrd. US-\$ stieg (vgl. Tabelle VII, Anhang). In ähnlicher Weise wurden durch Kreditbeschränkungen in den meisten EWG-Ländern die Wirkungen der Zahlungsbilanzüberschüsse abgeschwächt oder aufgehoben, so daß ihr Einfluß in Richtung auf eine Steigerung des Geldumlaufs und Preisniveaus und damit die Anregung von Warenimport und Kapitalexport zu gering blieb. Diese Tendenz, innerwirtschaftliche Interessen einem Zahlungsbilanzausgleich vorzuziehen, dürfte auch in den nächsten Jahren fortbestehen.

Betrachtet man die außenwirtschaftlichen Anpassungsvorgänge vom Standpunkt der binnenwirtschaftlichen Interessen, so nehmen sie den Charakter von Hemmnissen an, die nicht immer völlig überwunden werden können; in dem Maße, wie sich ihre unerwünschten Einflüsse durchsetzen, dürften die binnenwirtschaftlichen Ziele verfehlt werden. Gerade das von uns analysierte Beispiel der USA bietet gewisse bestätigende Hinweise auf die bekannte These, daß bei freiem Kapitalverkehr geld- und kreditpolitische Maßnahmen unter gewissen Umständen zu binnenwirtschaftlich erwünschten und außenwirtschaftlich unerwünschten Erscheinungen führen und dadurch in ihrer Wirksamkeit eingeschränkt werden.

Im Betrachtungszeitraum wanderte privates Kapital in großem Maße aus den USA in andere hochentwickelte Länder; während in den USA Arbeitslosigkeit herrschte, die durch verstärkte Investitionstätigkeit hätte vermindert werden können, bestand in den Empfängerländern eine Hochkonjunktur mit ausgeprägtem Mangel an Arbeitskräften, die durch die Kapitalzuflüsse und die damit vermutlich verbundene verstärkte Investitionstätigkeit weiter "angeheizt" wurde. In den USA wurden die Zinssätze aus konjunkturpolitischen Gründen niedrig und in den europäischen Ländern meist hoch gehalten, so daß die tatsächlich beobachtete Bewegung von kurzfristigem

und langfristigem, auf die Anlage in Rentenwerten gerichtetem Kapital den Erwartungen der Theorie entspricht. Die später noch im einzelnen analysierten Motive für Direktinvestitionen würden in der geschilderten Situation ebenfalls einen Strom amerikanischer Direktinvestitionen nach europäischen Ländern vermuten lassen, so daß die tatsächlich auftretenden Ströme als Bestätigung dieser Vermutungen angesehen werden können.

Der sehr starke Kapitalstrom aus den USA nach Europa in den zwanziger Jahren und die rucklauffige Tendenz während der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre (vgl. Tabelle II, Anhang), der zunächst die Hochkonjunktur und später den Ruckschlag in einigen europäischen Ländern verstärkte, könnte als weiteres Beispiel angeführt werden, wenn auch die Weltwirtschaftskrise eine so einmalige Erscheinung war, daß diese Vorgänge keine Grundlage für allgemeine Rückschlüsse bilden sollten.

Es erscheint verfrüht, die mit dem amerikanischen Beispiel untermauerte These als gesichert anzusehen, da seit Beginn des großen amerikanischen Kapitalexports die Einflüsse von Sonderfaktoren, wie Weltkrieg, allgemeine Weltwirtschaftskrise, Devisenbeschränkungen, eine Rolle spielten; weitere Untersuchungen über andere Länder sind zur Bestätigung erforderlich.

Fragen, wie beispielsweise: "Wie hoch wäre der amerikanische Leistungsbilanzsaldo gewesen, wenn die langfristigen Kapitalexporte unterblieben wären?" oder genereller: "Welche gegenseitigen Abhängigkeiten bestehen zwischen einzelnen Zahlungsbilanzpositionen?", sind nur sehr schwer zu beantworten.

Ein enger Zusammenhang besteht zwischen Kapitalexporten und Zins- bzw. Dividendeneinnahmen, so daß hierfür einige Aussagen möglich sind. Der Posten "Einkommen aus Investitionen" in der amerikanischen Zahlungsbilanz, der ungefähr mit dem Teilposten "Einnahmen (brutto) aus Direktinvestitionen" identisch ist, da alle anderen Einnahmen aus Auslandsinvestitionen etwa die gesamten Erträge aus Investitionen von Ausländern in den USA decken, wird für die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von immer größerer Bedeutung. Tabelle Va, Anhang, zeigt das Ansteigen dieses Postens von 1248 Mio. US-\$ im Jahre 1950 auf 3858 Mio. US-\$ im Jahre 1964; diesem Betrag muß man noch etwa 1300 Mio. US-\$ (netto) unverteilter Gewinne hinzurechnen. Selbst wenn die amerikanischen Direktinvestitionen bis auf die Reinvestition unverteilter Gewinne aufhören sollten, dürfte diese Posi-

tion nicht zurückgehen, sondern langsam weiter steigen und einen zunehmend wichtiger werdenden Aktivposten der Leistungsbilanz bilden.

Über die Wirkungen auf die Position "Erträge" hinaus kann man, zumindest für die Direktinvestitionen, noch einige andere Einflüsse mit hinreichender Wahrscheinlichkeit aufzeigen. Die Leistungsbilanz könnte dadurch beeinflusst werden, daß bereits in der Investitionsperiode amerikanische Produktionsmittel und Materialien bei der Errichtung ausländischer Tochtergesellschaften verwendet werden. Außerdem sind ständige zusätzliche Vorlieferungen an Tochterfirmen denkbar. Andererseits können Exportmärkte an Tochtergesellschaften abgetreten werden, wodurch sich die Exporte vermindern würden.

Es ist zu vermuten, daß sich solche Wirkungen der amerikanischen Direktinvestitionen je nach dem Empfängerland unterscheiden. Solange die Direktinvestitionen hauptsächlich in Kanada und Lateinamerika erfolgten - eine Aufteilung findet sich im IV. Kapitel -, führte dies zu nicht viel geringeren zusätzlichen Exporten, da diese Gebiete sehr eng mit den USA verbunden sind. Ergab sich durch die Direktinvestition eine Erhöhung der Devisenreserve, so nahm diese entsprechend den Gepflogenheiten dieser Länder die Form von Dollarguthaben an und führte kaum zu einem Goldabfluß (vgl. Tabelle IX, Anhang). Direktinvestitionen in Europa finden im Gegensatz dazu weit häufiger durch Beteiligung oder Kauf von bereits bestehenden Betrieben statt, so daß die zusätzlichen Exporte, aber auch die Verluste von Exportmärkten geringer sein dürften. Führen diese Transaktionen zu einer Erhöhung der europäischen Devisenreserven, so ist die Wahrscheinlichkeit, daß wenigstens teilweise amerikanisches Währungsgold abgerufen wird, weit höher als bei Lateinamerika oder Kanada.

Die gesamten Zahlungsbilanzwirkungen amerikanischer Direktinvestitionen werden in einer neueren Untersuchung¹⁾ zu quantifizieren versucht. Hiernach ergibt sich, daß bei Investitionen in Europa bereits nach 5 1/2 Jahren der Devisenaufwand durch zusätzliche Deviseneinnahmen ausgeglichen wird. Die Grundlage dieser Kalkulation sieht wie folgt aus:

1) Salant, W.S. The United States' Balance of Payments in 1968
Washington 1963

Einnahmen und Ausgaben pro Jahr
je 1000 Dollar Direktinvestition

Zusätzlicher Export	106 \$
Royalities und Gebühren	23 \$
Überwiesene Gewinne	87 \$
	<u>216 \$</u>
Zusätzliche Importe	65 \$
Zusätzliche Deviseneinn.	151 \$
	<u>=====</u>

In dieser Berechnung werden die einbehaltenen Gewinne von 81 \$ nicht als Deviseneinnahme behandelt; sie vergrößern jedoch die "ertragbringende" Vermögensmasse, so daß sich bei Annahme eines konstanten Devisenertrages von 15,1 % pro Jahr nach sechs Jahren eine kumulative Deviseneinnahme von 1112 US-\$, d. h. 111 % ergeben würde.

Die angegebenen Zahlen scheinen etwas überhöht zu sein, denn in den beiden Jahren 1962 und 1963 erbrachten die industriellen Investitionen in Europa an verteilten und ausgewiesenen unverteiltten Gewinnen zusammen etwa 12 % pro Jahr, während in der genannten Quelle 16,8 % angenommen werden. Auch berücksichtigt die genannte Berechnung nicht, daß amerikanische Direktinvestitionen eine indirekte Exportförderung bedeuten, daß Importe von Unternehmen in ausländischem Besitz durch Importe von Betrieben in amerikanischem Besitz ersetzt und daß amerikanische Exporte durch Produkte amerikanischer Tochtergesellschaften verdrängt werden können.

Diese Überlegungen berechtigen zu dem Schluß, daß die Gesamtheit der Einflüsse amerikanischer Direktinvestitionen in Europa auf die Zahlungsbilanz der USA stark positiv ist, wenn auch die jährlichen Deviseneinnahmen ohne unverteilte Gewinne näher bei 10 % als bei 15 % der investierten Beträge liegen dürften, wobei den investierten Summen die unverteiltten Gewinne zuzurechnen sind.

Die hier angestellten Überlegungen über Entwicklungstendenzen und gegenseitige Abhängigkeiten bilden eine wichtige Grundlage zur Beurteilung der amerikanischen Liquiditätslage; sie werden uns im V. Kapitel weiter zu beschäftigen haben.

3. K a p i t e l

DIE GEGENPOSTEN DER AMERIKANISCHEN ZAHLUNGS- BILANZDEFIZITE DER JAHRE 1958 BIS 1963 IN DEN ZAHLUNGSBILANZEN ANDERER LÄNDER

Die im vorhergehenden Kapitel erörterte Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz kann nicht richtig beurteilt werden, wenn man nicht die Verflechtung der USA mit der gesamten Weltwirtschaft einbezieht. Zwei Fragen sind hier vor allem interessant:

- 1) Welche Länder sind die neuen Besitzer der aus den USA abgeflossenen Goldvorräte und die Gläubiger der erhöhten kurzfristigen Auslands-schuld?
- 2) Hat die Verminderung der Goldbestände und die zunehmende kurzfristi-ge Auslandsverschuldung der USA die internationale Liquidität verbes-sert?

I. DIE ÄNDERUNG DER GOLDOVORRÄTE DER KURZFRISTIGEN DOLLARFORDERUNGEN UND DER IMF-NETTOPOSITION DER ÜBRIGEN LÄNDER IN DEN JAHREN 1958 BIS 1963

Tabelle IX, Anhang, zeigt die Bestände an Gold und kurzfristigen privaten und öffentlichen Dollarforderungen zum Ende der Jahre 1957, 1960 und 1963, Tabelle Xc die IMF-Nettopositionen nach Ländern und Ländergruppen. Selbstverständlich geben diese Zusammenstellungen noch keinen Aufschluß über die für Frage 2) wichtige Höhe der Devisenreserven, da z. B. nach der Bernstein-Formel noch die kurzfristigen Guthaben öffentlicher Stellen in anderen Währungen hinzugezählt und die privaten kurzfristigen Dollarforde-rungen abgezogen werden müßten; sie dienen uns lediglich zur Behandlung des in Frage 1) angesprochenen Teilaspekts.

Schwierigkeiten bereiten die in der Zeile "IMF u. a. int. Org." der Tabel-le IX ausgewiesenen Goldbestände und Dollarforderungen. Wenn man sich jedoch vergegenwärtigt, daß man den IMF als eine Art Durchlaufstelle be-

trachten kann, bei der die Verminderung der Nettoposition der USA zu einer gleichzeitigen Erhöhung der Nettoposition der übrigen Länder führt¹⁾, dann kann man die beim IMF als Gegenposten des amerikanischen Liquiditätsbilanzsaldos auftretenden Gold- und Dollarforderungszugänge auf die übrigen Mitgliedsländer aufteilen. Diese Unrechnung setzt jedoch die Kenntnis einiger institutioneller Regelungen und spezieller Termini voraus:

Beim IMF hat jedes Mitgliedsland eine vertraglich festgelegte Quote, die zu einem Viertel in Gold und zu drei Vierteln in einheimischer Währung einzuzahlen ist. Der IMF gewährt Währungskredite in frei konvertierbaren Währungen (Währungsverkäufe) gegen weitere Einzahlung der eigenen Währung des Kreditnehmers; die Rückzahlung des Kredits (d. h. der Rückkauf der eigenen Währung) muß wieder in frei konvertierbarer Währung oder Gold erfolgen. Für die Kreditgewährung bestehen verschiedene Kreditspielräume, deren Ausnutzung an zunehmend schärfere Bedingungen geknüpft ist.

Die Goldtranche (Gold Tranche Position) kann ohne weitere Verhandlungen ausgenutzt werden, wenn gewisse Formvorschriften erfüllt sind. Der im Rahmen dieser Position verfügbare Kredit errechnet sich aus der Goldsubskription des Kreditnehmers abzüglich etwaiger früherer Inanspruchnahmen zuzüglich etwaiger Kredite (Währungsverkäufe) des IMF in der Währung des Kreditnehmers an andere Länder. Für die richtige Beurteilung statistischer Angaben über die Goldtranchen (vgl. Tabelle X a, Anhang) ist es wichtig zu wissen, daß keine negativen Größen ausgewiesen werden; übersteigt die Kreditaufnahme eines Landes dessen Goldtranche, so erscheint in der IMF-Statistik eine Goldtranche von Null.

Die Kredittranchen I und II (Credit Tranche Position: Stand-by und Credit Tranche Position: Other) stellen weitere Kreditmöglichkeiten dar, für die zusätzliche Auflagen erfüllt werden müssen.

Die IMF-Bruttoposition (Total Tranche Position oder früher Gross IMF Position) repräsentiert den höchstens noch verfügbaren, gesamten Kreditspielraum, der die drei genannten Tranchen umfaßt. Er ist erschöpft, wenn der Bestand des IMF in der Währung des Kreditnehmers 200 % seiner Quote erreicht. Kreditaufnahme eines Landes (genannt A) gegen Hergabe seiner eigenen Währung vermindert seinen Kreditspielraum, Kreditaufnahme

1) Vgl. Hans Möller, Internationale Wirtschaftsorganisationen, Wiesbaden 1960.

men anderer Länder in der Währung des Landes A erhöht den Kreditspielraum von A.

Da als Vorbedingung für irgendwelche Transaktionen mit dem IMF 75 % der Quote jedes Landes in eigener Währung einzuzahlen sind, beträgt der anfängliche Kreditspielraum 125 % der Quote; dies könnte man als die Normallage der Bruttoposition bezeichnen. Da es sich gezeigt hat, daß die Kredite meist in den auf den Devisenmärkten stark gefragten Währungen aufgenommen und in den weniger gefragten zurückgezahlt werden, hat man in den IMF-Bruttopositionen gute Indikatoren für die Devisenposition eines Landes; Abweichungen von der Normallage nach unten sind dabei als Zeichen der Schwäche, Abweichungen nach oben als Merkmal der Stärke zu interpretieren. Auf diese Zusammenhänge wird im nächsten Abschnitt über die internationale Liquiditätslage zurückgegriffen.

Die bisher genannten Positionen weisen gewisse Verzerrungen gegenüber den tatsächlichen Zahlungsvorgängen zwischen dem IMF und seinen Mitgliedsländern auf, so daß sie für die von uns versuchte Verteilungsrechnung ungeeignet sind; so werden beispielsweise Goldtranche und Bruttoposition nicht schon bei Einzahlung des Gold- und Währungsbetrages als zur Verfügung stehend ausgewiesen, sondern erst wenn gewisse Formvorschriften erfüllt sind¹⁾.

Ein genaues Gegenstück zu den Forderungs- und Goldbewegungen zwischen einem Land und dem IMF bildet die IMF-Nettoposition, die sich beispielsweise für ein Land A wie folgt ergibt:

Goldeinzahlungen (Subskriptionen)

- + Rückkäufen der Währung A gegen Gold oder Devisen (Kreditrückzahl)
- + Kreditaufnahme anderer Länder in der Währung A
- Kreditaufnahme des Landes A in Devisen
- Käufe der Währung A gegen Gold durch den Fonds
- Kreditrückzahlungen anderer Länder in der Währung A
- gewisse Verwaltungskosten;

dabei werden alle Bewegungen zum Zeitpunkt ihres Ein- oder Ausgangs beim IMF erfaßt.

1) Vgl. die in jedem Heft der International Financial Statistics gegebenen Erläuterungen "Note on the Accounts and Transactions of the Fund".

Addiert man die IMF-Nettopositionen aller Länder, so muß sich theoretisch der Goldbestand des IMF ergeben, da alle Währungstransaktionen bei zwei Ländern mit umgekehrten Vorzeichen erscheinen und sich daher aufheben, während Goldtransaktionen einseitige Bewegungen bilden. Dasselbe muß für Veränderungen der Summe aller Nettopositionen gelten.

Nunmehr ist es möglich, die Änderungen der Bestände an Gold und kurzfristigen privaten und öffentlichen Dollarforderungen sowie der IMF-Nettopositionen in den Jahren 1958 bis 1963 in Texttabelle 8 nach Ländergruppen zusammenzufassen und die Gegenposten des amerikanischen Liquiditätsbilanz-Defizits zu zeigen:

Texttabelle 8
- in Mio. US- $\text{\$}$ -
- Zeitraum vom 1.1.1958 bis 31.12.1963 -

Ländergruppe	Änd. d. mon. Goldbest. + Zunahme - Abnahme	Änd. d. kurz- fr. Dollarf. + Zun. d. F. - Zun. d. V.	Änd. d. IMF- Nettopos. + Zunahme - Abnahme	Summe + Zunahme - Abnahme	Anteil
EWG, Schweiz, Großbrit.	+ 9 098	+ 2 926	+ 2 435	+ 14 459	73 %
And. Zehnercl.- Länder (außer USA)	- 54	+ 3 382	+ 122	+ 3 450	18 %
Zehnerclub- Länder (außer USA)	+ 9 044	+ 6 308	+ 2 557	+ 17 909	91 %
Übriges Europa	+ 770	+ 553	+ 85	+ 1 408	7 %
Außereur. Länder (auß. Zehnercl.)	- 335	+ 799	- 175	+ 289	1 %
Int. Organis. (außer IMF)	-	+ 205	-	+ 205	1 %
USA	- 7 261	- 7 865	- 1 540	- 16 666	
Salden	+ 2 218	-	+ 927 ²⁾	+ 3 145 ¹⁾	100 % ³⁾

Quelle: Tabellen IX und Xc, Anhang.

1) Diese Summe stellt - bis auf eine nicht geklärte Differenz von 205 Mio. US- $\text{\$}$ - die Zunahme der Welt-Währungsgoldbestände dar.

2) Dieser Saldo stellt - bis auf eine ungeklärte Differenz von 205 Mio. US- $\text{\$}$ - die Zunahme der IMF-Goldbestände dar.

3) Die Anteilswerte beziehen sich auf die Summe aus Abnahme der USA-Goldbestände, Zunahme der kurzfr. Verbindlichkeiten der USA und die Zunahme der Welt-Währungsgoldbestände.

Diese Darstellung zeigt deutlich, daß sich die Hauptposten des Defizits der amerikanischen Zahlungsbilanz (Lederer-Definition) vor allem in einer Steigerung der Goldbestände, der Dollarforderungen und der IMF-Nettopositionen der Zehnerclub-Länder spiegeln. Dieser Zehnerclub, der seit der nachträglichen Beteiligung der Schweiz 11 Länder umfaßt, vereinigte auf sich ca. 90 % der gesamten Bewegungen; weitere 7 % entfallen auf die nicht dem Zehnerclub angehörenden Länder Europas und etwa 2 % auf Südafrika. Die übrige Welt hatte an diesen Netto-Veränderungen keinen Anteil.

Die Erhöhung der Goldbestände war fast ausschließlich auf die Länder der EWG, die Schweiz und Großbritannien konzentriert. Diese sieben Länder (Belgien und Luxemburg werden zusammengefaßt) nehmen in einer Gruppierung aller Länder nach der Höhe ihrer Goldvorräte nach den USA die zweite bis achte Stelle ein; sie besaßen Ende 1963 72 % der gesamten, außerhalb den USA und dem Sowjetblock liegenden Goldvorräte. In diesen sieben Ländern war Ende 1963 die monetäre Goldreserve doppelt so groß wie die kurzfristigen öffentlichen und privaten Dollarguthaben, während in der übrigen Welt etwa das umgekehrte Verhältnis herrschte. Allerdings weichen manche Länder doch beträchtlich vom Gruppendurchschnitt ab; So betragen bei den Sieben die Goldvorräte der Schweiz, Italiens, Belgiens und Hollands etwa das Dreifache ihrer Dollarforderungen, während sie bei Deutschland nur um Weniges größer sind. Andererseits machen bei Kanada, Japan und Lateinamerika die Dollarguthaben weit mehr als das Doppelte der Goldvorräte aus.

Die Erhöhung der Dollarguthaben ist gleichmäßiger unter die Zehnerclub-Länder verteilt als die der Goldbestände, wobei Kanada und Japan einen besonders großen Anteil hatten. Auch Lateinamerika und die Gruppe "Übriges Europa" weisen eine Zunahme ihrer Dollarforderungen auf. Hieraus läßt sich schließen, daß die Neigung der einzelnen Länder, ihre Dollarforderungen in Gold umzuwandeln, recht unterschiedlich ist; vor allem die EWG-Länder, die Schweiz und Großbritannien tendieren dazu, einen großen Teil ihrer Devisenreserven in Gold zu halten.

Die IMF-Nettoposition zeigt in krasser Form dasselbe Bild wie die Entwicklung der Goldbestände und der Dollarguthaben. Hier ist der Zuwachs bei den Zehnerclub-Ländern (außer USA) so hoch wie der Rückgang der amerikanischen Nettoposition und die Erhöhung der IMF-Goldbestände zusammen-

genommen. Die außereuropäischen Länder (mit Ausnahme von Japan, USA und Kanada) weisen in ihrer Gesamtheit einen Rückgang auf, obwohl im Zusammenhang mit der Erhöhung der Quoten, insbesondere im Jahr 1959, einzelne Länder dieser Gruppe einen erheblichen Zuwachs zu verzeichnen haben. In dem Rückgang der IMF-Nettoposition dieser Gruppe kommt vor allem die erhöhte Inanspruchnahme von IMF-Krediten seitens unterentwickelter Länder zum Ausdruck (vgl. auch Tabelle X a, Anhang).

II. DIE BEDEUTUNG DER ZAHLUNGSBILANZDEFIZITE DER USA FÜR DIE INTERNATIONALE LIQUIDITÄT

Der so häufig gebrauchte Ausdruck "internationale Liquidität" ist vieldeutig. Er kann einmal international akzeptierte Zahlungsmittel wie Gold oder Dollar bedeuten; in diesem Sinn wird er hier nicht verwendet. Zum anderen kann er ein Synonym für "internationale Zahlungsfähigkeit eines einzelnen Landes" darstellen oder in etwas verschobener Bedeutung nicht die internationale Zahlungsfähigkeit eines Landes sondern die aller Länder gleichzeitig bezeichnen. Während es in dem einen Fall mehr auf die Angemessenheit der Devisenreserven eines Landes im Vergleich zu den ein- und ausgehenden Zahlungsströmen ankommt, rückt im anderen Fall die Summe der Devisenreserven aller Länder und ihre internationale Verteilung in den Blickpunkt. Die beiden zuletzt genannten Interpretationen werden hier zugrunde gelegt, wenn nunmehr Frage 2) nach der Bedeutung der amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite für die internationale Liquidität wieder aufgegriffen wird.

In Tabelle XII, Anhang, sind die Devisenreserven aller Länder nach Bernsteins Definition zu den Stichtagen 31. 12. 1957 und 31. 12. 1963 aufgeführt. Die Veränderungen in diesem Zeitraum werden in der nachstehenden Texttabelle 9 zusammen mit den Ergebnissen der Texttabelle 8 nach Ländergruppen ausgewiesen:

Texttabelle 9
 - in Mio. US-\$ -
 - Zeitraum vom 31. 12. 1957 bis 31. 12. 1963 -

Land	Zus. gef. Änd. d. mon. Gold- bestände und \$-Guthaben	Änd. d. IMF- Nettopos.	Nettoänd. aller übrigen Größen ¹⁾	Änderung d. Devisenres. (Bernstein- Definition)
EWG, Schweiz, Großbritannien	+ 12 024	+ 2 435	- 1 853	+ 12 606
And. Zehnerclub- Länder (außer USA)	+ 3 328	+ 122	- 982	+ 2 468
Zehnerclub-Länder (außer USA)	+ 15 352	+ 2 557	- 2 835	+ 15 074
Übriges Europa	+ 1 323	+ 85	+ 1 517	+ 2 925
Außereur. Länder (außer Zehnercl.- Mitglieder)	+ 464	- 175	+ 276	+ 565
USA	- 15 126	- 1 540	+ 8 677	- 7 989
Int. Organis. (außer IMF)	+ 205	-	- 205	-
Salden	+ 2 218	+ 927	+ 7 430	+ 10 575 Änd. d. Welt- devisenreserve

Quellen: Texttabelle 8 und Tabelle XII, Anhang.

1) Die Nettoänderungen aller übrigen Größen enthalten die Veränderungen der Guthaben offizieller Stellen in anderen Währungen als Dollar, die Änderung der kurzfristigen Verpflichtungen an ausländische Zentralbanken

Bei der Interpretation dieser Gegenüberstellung muß man sich hüten, direkte Kausalbeziehungen zwischen der Abnahme der amerikanischen Devisenreserven und den Devisenreservenänderungen der übrigen Länder anzunehmen. Immerhin vermittelt sie einen Eindruck von den Größenordnungen der betreffenden Faktoren und läßt zumindest für die Länder des Zehnerclubs den Schluß zu, daß die amerikanischen Goldabflüsse und die Zunahme ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten die wichtigste Einflußgröße der Devisenreserverhöhung war.

Bevor wir uns einer zusammenfassenden Betrachtung der tendenziellen Wirkungen der amerikanischen Zahlungsbilanzdefizite zuwenden, soll noch kurz auf die Frage eingegangen werden, wann die Devisenreserven angemessen sind.

Es ist sehr schwer, Grundsätze dafür aufzustellen, wie hoch die Devisenreserven der ganzen Welt insgesamt sein und wie sie auf die einzelnen Länder verteilt werden sollen. Es scheint, daß die Bereitschaft zur Zusammenarbeit und besonders zur gegenseitigen Hilfe in Krisen der wichtigste Faktor internationaler Liquidität ist. Diese Bereitschaft ist selbstverständlich nicht in Zahlen einzufangen. Von den aus verfügbaren Statistiken ableitbaren Relationen scheinen vor allem die Verhältniszahlen Devisenreserve zu Sozialprodukt, zur Summe der internationalen Zahlungen eines Jahres oder der wichtigsten Größe, nämlich die Importe, oder zur Höhe der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen von Bedeutung. Die Relation Devisenreserve : Sozialprodukt wäre für Ländervergleiche wenig geeignet, da es stark importabhängige und wenig importabhängige Länder gibt, die dementsprechend auch unterschiedlicher Devisenreserven bedürfen. Die Feststellung der Verhältniszahlen Devisenreserven : Summe der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen oder zur Summe der Auslandszahlungen eines Jahres bereitet

(Fortsetzung der Fußnote von S. 49)

etc. in anderen Währungen als Dollar sowie die Änderung der kurzfristigen Dollarverpflichtungen amerikanischer Schuldner gegenüber privaten ausländischen Gläubigern, die in Texttabelle 8 enthalten sind, aber keine Veränderung der Devisenreserven der übrigen Länder nach der Bernstein-Definition hervorrufen (vgl. Anlage A).

2) Die Summe der Salden der Spalten 1 und 2 ergeben bis auf eine ungeklärte Differenz von 205 Mio. US-\$ die Änderung der Weltgoldbestände.

für viele Länder statistische Schwierigkeiten, so daß wir uns hier auf die wichtigste Teilgröße der Auslandszahlungen, nämlich die Importe stützen. Dabei ist es klar, daß ein solcher Vergleich zwischen Ländern nur außerordentlich bedingte Aussagen ermöglicht; ist doch schon die Regelmäßigkeit der Deckung der Importe durch die Exporte oder der Ausgleich saisonaler Schwankungen oder die Ausgeglichenheit der übrigen Teilbilanzen von Land zu Land verschieden. Wenn man zugesteht, daß jedes Land eine ihm eigene Zahlungsbilanzstruktur besitzt, die sich im Zeitablauf nicht sprunghaft ändert, so mag der Zeitvergleich bei einem Land zu weniger fragwürdigen Ergebnissen führen; immerhin ist die schnelle Wandlung der amerikanischen Zahlungsbilanzstruktur auch eine Warnung vor allzu großem Vertrauen in derartige Vergleiche.

In Tabelle XII, Anhang, wurden die Importe der Jahre 1957, 1960 und 1963 den am Jahresende vorhandenen Devisenreserven gegenübergestellt. Hierbei zeigt sich, daß die außereuropäischen Länder (außer den USA, den drei Mitgliedern des Zehnerclub und Sowjetrußland sowie Rot-China) nicht nur an der durch das Liquiditätsdefizit der Vereinigten Staaten hervorgerufenen internationalen Devisenreservenerhöhung kaum Anteil hatten, sondern daß sie auch nur in geringem Maß an der Steigerung des Welthandels partizipierten. Die Devisenreserven dieser Gruppe vermehrten sich um 3,8 %, und die Importe stiegen um 13 %, während sich beim Zehnerclub (außer USA) und den übrigen europäischen Ländern die Devisenreserven um 94 % und die Importe um etwa 46 % erhöhten. Selbst die geringe Importsteigerung der außereuropäischen Länder war keineswegs gleichmäßig verteilt; sie konzentrierte sich auf Australien, Hongkong und die Länder des Nahen Ostens, während Lateinamerika sogar einen absoluten Rückgang der Importe aufwies. Diese Feststellungen lassen den Schluß zu, daß, gemessen an der Relation Importe : Devisenreserven, die Liquiditätssituation der außereuropäischen Länder ungefähr gleich blieb, während sich die Lage der Zehnerclub- und übrigen europäischen Länder stark verbesserte; relativ sind die außereuropäischen Länder also zurückgefallen.

Einen anderen Vergleichsmaßstab, bei dem sämtliche ein- und ausgehenden Zahlungen berücksichtigt sind, stellt die Entwicklung der IMF-Bruttopositionen dar. Wie bereits erwähnt, zeigt ein Absinken dieser Position unter ihre Normallage von 125 % eine Anspannung der Devisensituation des betreffenden Landes an, während ein Steigen über 125 % hinaus als Zeichen reichlicher Devisenreserven gedeutet werden kann. Die Veränderung der

Bruttopositionen einzelner Länder in den Jahren 1958 bis 1964 zeigt Tabelle X b im Anhang. Die auf diesem Indiz beruhenden Aussagen über die "Stärke" einzelner Währungen fügen sich gut in das bisher gewonnene Bild ein:

Ende 1957, als der Dollar noch als Symbol der Stärke galt, lag die Bruttoposition der USA bei 170 % (maximale Höhe 200 %). Sie wäre noch höher gelegen, wenn nicht der IMF in den Jahren 1956 und 1957 je 300 Mio. US-Dollar gegen Goldabgabe zur Ergänzung seiner Dollarbestände erworben hätte.

Demgegenüber lag die Bruttoposition der Länder des späteren Zehnerclubs Ende 1957 noch unter der Normallage, nämlich um 90 %, da die Valuten dieser Länder damals noch nicht frei konvertierbar und deshalb wenig gefragt waren. Nur Kanada mit 130 %, Deutschland und Schweden mit jeweils 125 % machten eine Ausnahme.

Bereits 1960 hatte sich dieses Bild zugunsten der anderen Zehnerclub-Länder verbessert und Ende 1964 lag die Bruttoposition der USA mit 119 % unter der Normallage und die der anderen Zehnerclub-Länder mit etwa 136 % darüber; lediglich Großbritannien, das zu diesem Zeitpunkt einen IMF-Kredit in Anspruch genommen hatte, machte eine Ausnahme.

Die Bruttoposition der Gruppe "andere Länder" lag während des Zeitraums von 1957 bis 1963 mit weniger als 100 % und 1964 mit einer geringen Steigerung auf über 100 % ständig unter der Normallage. Die unbedeutende Verbesserung im letzten Jahr betraf allein die europäischen, nicht dem Zehnerclub angehörenden Länder.

Obwohl es sehr schwer ist, die internationale Liquidität zu beurteilen und festzustellen, in welchen Ländern ausreichende Devisenreserven vorhanden sind, scheinen die folgenden Punkte die wichtigsten Einflüsse des Defizits der amerikanischen Liquiditätsbilanz der Jahre 1958 bis 1963 auf die internationale Liquiditätslage zu charakterisieren:

1. Der Zuwachs an Devisenreserven in den erwähnten sechs Jahren betrug in den zehn übrigen Zehnerclub-Ländern etwa 15 Mrd. \$. Von diesen Ländern hatten offenbar nur Frankreich und Japan im Verhältnis zu ihren Importen unterdurchschnittliche Devisenreserven, die mit verhältnismäßig ge-

ringen Beträgen auf das durchschnittliche Maß hätten gebracht werden können. Der größte Teil der infolge des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits den hochindustrialisierten Ländern neu zufließenden Devisenreserven erscheint dagegen unter keinem Gesichtspunkt als erforderlich. An die Stelle einer Konzentration monetärer Reserven in den Vereinigten Staaten trat eine Konzentration in neuen Ländern des Überflusses, insbesondere in den Ländern der EWG und in der Schweiz.

2. Ein Vergleich der Dollarguthaben (Tabelle IX, Anhang) mit den Importwerten (Tabelle XII, Anhang) zeigt für Europa 1957 wie auch 1963 eine Relation der Dollarguthaben zu Jahresimportwerten in der Größenordnung von 15 %. Es scheint daher möglich, daß die europäischen Länder im allgemeinen dahin tendierten, einen ungefähr gleichmäßig mit den Importwerten oder den allgemeinen Devisenbedürfnissen wachsenden Betrag in Dollar zu halten, dagegen etwaige Überschüsse in Gold umzuwandeln. Offenbar bestehen ähnliche Erwägungen nicht in anderen Teilen der Welt. Außerhalb Europas ist der Goldbestand nur in Südafrika, dem Land mit der größten Goldproduktion, nennenswert gewachsen. Die Devisenreserven sind auch in Kanada und Japan verhältnismäßig stark gestiegen; in beiden Ländern betragen die Dollarguthaben etwa 40 % der Jahresimporte. Die enge wirtschaftliche Verflechtung der beiden Länder mit den USA mag ein Grund für diese hohen, nicht in Gold ungewandelten Dollarforderungen sein. Auch hatte Japan Ende 1963 kurzfristige Verpflichtungen an die USA, die den Betrag der japanischen kurzfristigen Dollarguthaben überstiegen. Kanadas kurzfristige Dollarschulden betrugen zwar nur etwa die Hälfte seiner kurzfristigen Dollarforderungen, aber der Wert der Investitionen der USA in Kanada überstieg die Investitionen von Kanadiern in den USA (Buchwert) um 14 Mrd. US- $\text{\$}$, das Fünffache der kurzfristigen Dollarguthaben Kanadas.

3. Ende 1957 bestand ein Mangel an internationaler Liquidität bei den meisten außereuropäischen Nicht-Zehnerclub-Ländern. Wenn man die Sterlingguthaben innerhalb der Sterlingzone nicht einrechnet, betrugen die monetären Reserven aller Länder Asiens, Afrikas, Lateinamerikas und Ozeaniens (ohne Sowjetunion, Rot-China und Japan) nur etwa 8,5 Mrd. US- $\text{\$}$. Diese Länder umfassen die gesamten unterentwickelten Gebiete der Welt. Ihre Reserven sind während der fraglichen sechs Jahre so gut wie gar nicht gestiegen und weisen sogar einen Rückgang auf, wenn einige wirtschaftlich stärker entwickelte Länder dieser Gruppe, wie Südafrika, Australien und Israel ausgenommen werden.

4. Mit der Aufrüllung der monetären Reserven in den Ländern des Zehnerclubs wurde nur wenig zur Lösung des Problems der internationalen Liquidität beigetragen. Dem Mangel an Devisenreserven in jenem großen Teil der Welt, der sich nur langsam weiterentwickelt und einen unverhältnismäßig kleinen - und schrumpfenden - Anteil am Welthandel hat, wurde durch das Liquiditätsdefizit der Vereinigten Staaten überhaupt nicht abgeholfen. Offen bleiben muß allerdings die Frage, ob es sich bei dem beschriebenen Problem eines Devisenreservenmangels der Entwicklungsländer nicht eigentlich um einen Mangel an langfristigem Kapital handelt; man könnte sich gut vorstellen, daß die Devisenreserven der erwähnten Länder selbst bei einem um ein Vielfaches vergrößerten Zufluß nur wenig höher wären, da jeder über das unbedingte Minimum hinausgehende Dollar an Reserve sofort für dringend benötigte zusätzliche Importe verwendet würde. Oder anders ausgedrückt: Vergleiche zwischen strukturell so verschiedenen Ländern wie Industrie- und Entwicklungsländer anhand einer Import-Devisenreserven-Relation sind ohne weitere Untersuchungen nicht besonders aussagekräftig.

4. K a p i t e l

DIE AMERIKANISCHEN KAPITALEXPORTE WÄHREND DER DOLLARKRISE UND IHRE VERTEILUNG NACH LÄNDERN

Die im vorhergehenden Kapitel begonnene Behandlung der internationalen Verflechtung der USA wird in diesem Abschnitt fortgeführt, wobei unser Interesse nunmehr der Frage gilt, wie sich die amerikanischen Kapitalexporte in öffentliche und private aufteilen, wie die privaten Forderungen sich gliedern in kurzfristige, Direktinvestitionen und "andere langfristige Investitionen" und welche Länder als Schuldner dieser Anlagen auftreten.

I. DIE AMERIKANISCHEN ÖFFENTLICHEN UND PRIVATEN NETTO-KAPITALEXPORTE DER JAHRE 1958 BIS 1963 UND IHRE VERTEILUNG NACH LÄNDERN

Der Netto-Kapitalexport¹⁾ der USA betrug in den Jahren 1958 bis 1963 nach der Zahlungsbilanzstatistik 26 Mrd. US- $\text{\$}$ ²⁾ und nach der Auslandsvermögensübersicht 19,5 Mrd. US- $\text{\$}$. Zunächst soll die Aufteilung dieses Vermögenszuwachses auf die beiden Ländergruppen "Übrige Zehnerclub-Länder" und "Übrige Länder der Welt" gezeigt werden:

1) Die hier gemeinten Netto-Kapitalexporte umfassen den Saldo der langfristigen Kapitalexporte und -importe der US-Regierung sowie den Saldo der langfristigen und kurzfristigen Kapitalexporte und -importe von Privaten; der Saldo der kurzfristigen öffentlichen Kapitalbewegungen geht in die Änderung der monetären Reserven ein (Bernstein-Definition).

Da im 3. Kapitel bereits die Gegenposten des amerikanischen Defizits der Liquiditätsbilanz nach der Lederer-Definition (unter Einbeziehung der kurzfristigen, privaten Auslandsverbindlichkeiten der USA) in den anderen Ländern behandelt wurden, dürften eigentlich in diesem Kapitel die kurzfristigen privaten Auslandsverbindlichkeiten nicht mit den kurzfristigen privaten Auslandsforderungen kompensiert werden, wenn man verzerrende Überschneidungen vermeiden und einen lückenlosen Anschluß an

Tabelle XI, Anhang, die die korrigierten Zahlungsbilanzen der Vereinigten Staaten und der übrigen Länder des Zehnerclubs zusammenfaßt, weist einen Überschuß der laufenden Posten gegenüber der Gruppe "Übrige Länder der Welt" von 17,5 Mrd. US-\$ aus, dem 9,5 Mrd. US-\$ Regierungsanleihen, 7 Mrd. US-\$ private Netto-Kapitalbewegung sowie 1 Mrd. US-\$ Änderung der monetären Reserven und Ermittlungsfehler gegenüberstehen.

Da der Zehnerclub fast alle hochindustrialisierten Länder mit Ausnahme des Ostblocks umfaßt, ergibt sich aus dieser Zusammenfassung, daß insgesamt 2 bis 3 Mrd. US-\$ pro Jahr in Form von Regierungsanleihen oder privatem Kapital in weniger entwickelte und unterentwickelte Länder geflossen sind. Untersucht man nun, wie die USA und die Gruppe der übrigen Zehnerclub-Länder zu diesem Kapitalstrom beigetragen haben, so ergibt sich für den öffentlichen Kapitalexport zunächst folgendes Bild:

Ausleihungen der US-Regierung (fast ausschließlich an außereuropäische Länder)	7,5 Mrd. US-\$
Netto-Ausleihungen der Regierungen der übrigen Zehnerclub-Länder	2 Mrd. US-\$

In Tabelle XI erscheinen für die USA 5 Mrd. US-\$ und für die anderen Zehnerclub-Länder 4,5 Mrd. US-\$, weil etwa 2,5 Mrd. US-\$ Schulden europäischer Regierungen an die US-Regierung größtenteils vor Fälligkeit zurückgezahlt wurden. Die Regierungskredite aus den übrigen Zehnerclub-

(Fortsetzung der Fußnote 1) von Seite 55)

Texttabelle 3 des 2. Kapitels gewinnen möchte. Aus Vereinfachungsgründen wird jedoch die oben genannte Netto-Kapitalexport-Definition zugrunde gelegt, so daß sich der Leser möglicher Verzerrungen bewußt bleiben muß.

2) Es stehen Zahlen aus dreierlei Statistiken zur Verfügung:

Die Angaben der unkorrigierten Zahlungsbilanzstatistik (Tabelle V b, Anhang), die Zahlen einer um die nicht ausgeschütteten Gewinne korrigierten Zahlungsbilanzstatistik (Tabelle XI, Anhang) sowie die Werte der in Tabelle XIII, Anhang, verwendeten Auslandsvermögensübersicht. Wir stützen uns im folgenden hauptsächlich auf die Angaben der korrigierten Zahlungsbilanzstatistik der Tabelle XI, obwohl sich dadurch weitere Diskrepanzen gegenüber der in Texttabelle 3 enthaltenen Zusammenfassung ergeben.

Ländern stammen fast ausschließlich aus Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Holland.

Während bei den öffentlichen Kapitalbewegungen die USA und die übrigen Zehnerclub-Länder gemeinsam zu dem Kapitalstrom in die übrigen Gebiete der Welt beigetragen haben, ist dies bei den privaten Kapitalbewegungen - in einer Netto-Betrachtung - keineswegs der Fall. Hier weisen die übrigen Länder des Zehnerclubs eine Netto-Einfuhr von Privatkapital in Höhe von 14 Mrd. US-\$ oder, wenn man die Position Ermittlungsfehler hinzurechnet, sogar 16 Mrd. US-\$ auf; dem steht eine private Netto-Kapitalausfuhr der USA von 21 Mrd. US-\$ bzw. 23,5 Mrd. US-\$ gegenüber. Allerdings ist ein beträchtlicher Teil der privaten Kapitalimporte der übrigen Zehnerclub-Länder, nämlich ca. 5 Mrd. US-\$ kurzfristiger Art.

Die Einfuhr von Privatkapital verteilt sich hauptsächlich auf eine Gruppe von fünf Zehnerclub-Länder. Darunter sind drei Länder mit großer Kapitaleinfuhr und gleichzeitigem erheblichem Überschuß der Bilanz der laufenden Posten, nämlich Deutschland, Frankreich und Italien; bei dem zuletzt genannten Land ist allerdings der Überschuß kleiner als das Defizit der Ermittlungsfehler. Kanada (5 Mrd. US-\$) und Japan (2 Mrd. US-\$) weisen hohe private Kapitalimporte auf, haben aber mehr als ebenso große (Kanada) bzw. halb so große (Japan) Defizite in der Bilanz der laufenden Posten.

Diese durch eine summarische Betrachtung der übrigen Zehnerclub-Länder etwas verwischten Unterschiede treten deutlicher hervor, wenn man zwei Gruppen bildet:

Texttabelle 10
 - in Mrd. US-\$ -
 - Zeitraum vom 1. 1. 1958 bis 31. 12. 1963 -

Position	EWG und Schweiz (+ Überschuß) (- Defizit)	übrige Zehner- club-Länder (außer USA)	alle Zeh- nerclub- Länder (auß. USA)
Saldo der laufenden Posten	+ 10,5	- 6,5	+ 4,0
Private Kapitalbewegung	+ 7,5	+ 6,5	+ 14,0
Öffentl. Kapitalbewegung	- 5,0	+ 0,5	- 4,5
Ermittlungsfehler	+ 0,5	+ 1,5	+ 2,0
Monetäre Bewegung	+ 13,5	+ 2,0	+ 15,5

Quelle: Balance of Payment Yearbook 1958 - 1962 mit Ergänzungen
 für 1963.

Zieht man einen Vergleich zwischen privaten Kapitalbewegungen und Zu-
 wachs der monetären Reserven, so fällt bei zusammenfassender Betrachtung
 die dominierende Rolle der Kapitalbewegungen auf. Bei einer gruppenweisen
 Betrachtung erweist sich dieser Eindruck jedoch als trügerisch, da jene Grup-
 pe, bei der sich der Zuwachs an monetären Reserven konzentriert, den
 größeren Teil durch einen Überschuß der laufenden Posten erzielte, während
 sich bei der zweiten Gruppe das Defizit der laufenden Posten und der Über-
 schuß der privaten Kapitalbewegungen gerade kompensierten.

Bevor wir uns mit der Zusammensetzung der privaten amerikanischen Ka-
 pitalbewegungen beschäftigen, sei noch kurz auf das Problem der Wertän-
 derungen bei amerikanischen langfristigen Auslandsanlagen und -verbindlich-
 keiten eingegangen, damit die Größenordnung eventueller Verzerrungen ab-
 geschätzt werden kann.

Wie sich aus der nachstehenden Texttabelle 11 ergibt, differierten im Betrachtungszeitraum die Wertänderungen bei langfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten nur wenig:

Texttabelle 11

- in Mio. US- $\text{\$}$ -

- Zeitraum 1. 1. 1958 bis 31. 12. 1963 -

Position	Amerik. langfr. Auslands- forderungen (Privat)			Amerik. langfr. Auslands- schulden (Privat)		
	Neuinv.	Stat. erf. Wert- steig.	Zuwachs lt. Tab. XIII	Neuinv.	Stat. erf. Wert- steig.	Zuwachs lt. Tab. XIII
Direkt- invest.	9 298	6 109	15 407	676	2 486	3 162
And. langfr. Invest.	6 814	2 403	9 217	1 134	5 664	6 798
Summe	16 112	8 512	24 624	1 870	8 150	9 960

Quelle: Survey of Current Business und Tab. XIII (Anhang)

Die Tabelle läßt die erstaunliche Tatsache erkennen, daß sich die statistisch erfaßten Wertänderungen nahezu ausgleichen, obwohl der Bestand an langfristigen privaten Auslandsforderungen am 1. 1. 1958 33,6 Mrd. US- $\text{\$}$ gegenüber einem Bestand an langfristigen privaten Auslandsschulden von 12,8 Mrd. US- $\text{\$}$ betrug und die Neuinvestitionen von Amerikanern das Achtfache der Neuinvestitionen von Ausländern ausmachten.

Eine gewisse Erklärung für diesen Sachverhalt liegt - neben der Abschreibung eines Verlustes von ca. 1 Mrd. US- $\text{\$}$ Direktinvestitionen der USA in Kuba - in der unterschiedlichen Zusammensetzung der Forderungs- und Schuldenbestände zusammen mit den unterschiedlichen, statistisch erfaßten Wertänderungen der einzelnen Positionen.

Die Kapitalanlagen von Ausländern in den USA enthalten einen hohen Anteil an Aktien, während bei den amerikanischen Auslandsanlagen Direktinvestitionen einen besonders großen Anteil ausmachen. Da Aktien zum Börsenkurs bewertet werden, bei Direktinvestitionen jedoch nur die ausgewiesenen, nicht ausgeschütteten Gewinne als Wertsteigerung behandelt werden, findet eine ungleichmäßige statistische Bewertung statt, die zu einer Unterschätzung des Wertes der amerikanischen Auslandsanlagen führt und so die ausgewiesene, gleich hohe Wertsteigerung ergibt.

Nachdem in diesem Abschnitt ein Überblick über Hohe und ländermäßige Verteilung der amerikanischen Netto-Kapitalexporte gegeben wurde, wenden wir uns nunmehr einer genaueren Analyse der privaten Brutto-Kapitalexporte zu, d. h. wir vernachlässigen die Gegenströme der privaten Kapitalimporte.

II. KURZFRISTIGE PRIVATE BRUTTO-AUSLANDSANLAGEN DER JAHRE 1958 BIS 1963 UND IHRE VERTEILUNG NACH LÄNDERGRUPPEN

Die kurzfristigen privaten Auslandsanlagen der Vereinigten Staaten weisen in den erwähnten sechs Jahren mit einer Zunahme von 158 % eine wesentlich stärkere Steigerung als die gesamten privaten Brutto-Auslandsanlagen mit nur 80 % auf¹⁾, das heißt, ihr Anteil hat sich von 8,6 % auf 12,4 % erhöht. Demgegenüber stiegen die "anderen langfristigen Auslandsanlagen" nur um 110 % und die Direktinvestitionen nur um 61 %. Die Verteilung des Zuwachses an kurzfristigen Auslandsanlagen auf die einzelnen Ländergruppen entsprach weder der im Jahre 1957 bestehenden Aufteilung der kurzfristigen Auslandsanlagen noch der Aufteilung der gesamten Auslandsanlagen.

1) In den folgenden Abschnitten dieses Kapitels werden ausschließlich Zahlen aus den Auslandsvermögensübersichten verwendet.

Texttabelle 12

- in Mio. US-\$ -

Ländergruppe	Kurzfr. private Auslandsanlagen				Gesamte priv. Auslandsanlagen			
	Bestand	Bestand	Zunahme		Bestand	Bestand	Zunahme	
	Ende 1957	Ende 1963	abs.	in %	Ende 1957	Ende 1963	abs.	in %
Westeuropa	998	1 641	643	64	6 784	16 993	10 209	150
Kanada	325	1 313	988	304	12 899	21 568	8 669	67
Lateinamerika	1 252	1 988	736	59	9 916	12 368	2 452	25
Andere Länder	607	3 167	2 560	422	5 868	12 630	6 762	115
Intern. Instit.	-	1	1	-	1 347	2 807	1 460	108
Alle Länder	3 182	8 110	4 928	155	36 814	66 366	29 552	80

Quelle: Survey of Current Business

Im Vergleich zur Steigerung der kurzfristigen Auslandsanlagen in allen Ländern mit 155 % lag der Zuwachs Westeuropas (64%) und Lateinamerikas (59%) weit niedriger; die Anteile dieser beiden Ländergruppen gingen zurück, während jene Kanadas und anderer Länder wuchsen.

Betrachtet man den Anteil, den die Zunahme der kurzfristigen Auslandsanlagen an der Steigerung der gesamten Auslandsanlagen hatte, so stellt man fest, daß er in Westeuropa etwa ein Fünfzehntel, und in Kanada weniger als ein Achtel, dagegen in Lateinamerika etwas weniger und in "anderen Ländern" etwas mehr als ein Drittel ausmachte. Die Steigerung der kurzfristigen Auslandsanlagen in "anderen Ländern" entfällt weitaus zum größten Teil auf Japan, da die kurzfristigen Kredite amerikanischer Banken an dieses Land von 146 auf 2 171 Mio. US-\$ stiegen.

Wie aus Tabelle XV, Anhang, hervorgeht, haben sich in dieser Periode die früher zugunsten der USA bestehenden Zinsspannen gegenüber den europäischen

Ländern stark vermindert oder sie haben gar ihr Vorzeichen gewechselt; im ungewogenen Durchschnitt lagen die europäischen Geldmarktsätze 1964 etwa so hoch wie die amerikanischen. Demgegenüber blieben die kanadischen Geldmarktsätze um ein Geringes über den amerikanischen. Dies könnte erklären, weshalb wenig kurzfristiges Geld aus den Vereinigten Staaten nach Europa gegangen ist.

Der Zuwachs der kurzfristigen privaten Auslandsanlagen der USA während der Dollarkrise ging hauptsächlich nach Japan, Lateinamerika und Kanada, d. h. in Länder, die vorwiegend mit der Wirtschaft Amerikas verbunden sind und ein etwas (Kanada) oder sogar viel (Lateinamerika, Japan) höheres Zinsniveau haben als die USA. Ein großer Teil der zusätzlichen kurzfristigen Auslandsanlagen besteht in Exportfinanzierungskrediten; allein ein Drittel der gesamten Zunahme der sechs Jahre entfällt auf Akzeptkredite amerikanischer Banken an Ausländer.

Die Zunahme der kurzfristigen Auslandsanlagen besteht zum weitaus größten Teil aus Anlagen, die in Dollar rückzahlbar sind. Der Anteil der nicht in Dollar rückzahlbaren kurzfristigen Auslandsguthaben betrug Ende 1962 nur etwa ein Achtel der gesamten Anlagen. Die überdurchschnittliche Steigerung der kurzfristigen privaten Auslandsanlagen während der Dollarkrise bringt daher keineswegs ein Mißtrauen amerikanischer Finanzkreise gegenüber dem Dollar zum Ausdruck.

III. ANDERE LANGFRISTIGE PRIVATE AUSLANDSANLAGEN DER JAHRE 1958 BIS 1963 UND IHRE VERTEILUNG NACH LÄNDERGRUPPEN (ohne Direktinvestitionen)

Die prozentuale Zunahme der anderen langfristigen privaten Auslandsanlagen und die Verteilung dieses Zuwachses auf die einzelnen Ländergruppen wird in Texttabelle 13 wiedergegeben.

Texttabelle 13

- in Mio. US-\$ -

Ländergruppe	And. langfr. priv. Ausl. Anlagen				Ges. priv. Auslandsanlagen			
	Bestand	Bestand	Zunahme		Bestand	Bestand	Zunahme	
	Ende 1957	Ende 1963	abs.	in %	Ende 1957	Ende 1963	abs.	in %
Westeuropa	1793	5001	3208	180	6784	16 993	10 209	150
Kanada	4242	7239	2997	71	12 899	21 568	8 669	67
Lateinamerika	957	1723	766	80	9 916	12 368	2 452	25
Andere Länder	831	2574	1743	210	5 868	12 630	6 762	115
Int. Instit.	571	1074	503	88	1 347	2 807	1 460	108
Alle Länder	8394	17 611	9217	110	36 814	66 366	29 552	80

Quelle: Tabelle XVIII, Anhang.

Wie bereits erwähnt, stiegen die "anderen langfristigen privaten Auslandsanlagen" mit 110 % stärker als die gesamten privaten Auslandsanlagen mit nur 80 %; bei der Aufspaltung in Ländergruppen sieht man, daß Westeuropa und die Gruppe der "anderen Länder" weit überdurchschnittliche Steigerungen aufweisen und ihren Anteil vergrößern konnten, während Kanada und Lateinamerika zurückgefallen sind. Bei allen Ländergruppen liegt der Anteil der "anderen langfristigen Auslandsanlagen" am Zuwachs der gesamten Auslandsanlagen zwischen einem Drittel und einem Viertel und zeigt damit viel geringere Unterschiede als der Anteil der kurzfristigen privaten Auslandsanlagen.

Bei dem Versuch, Gründe für diese Entwicklung zu finden, denkt man zunächst an Unterschiede im Niveau der langfristigen Zinssätze. Wenn auch gegenüber 1957 der durchschnittliche Zinsertrag von langfristigen Regierungsanleihen - die hier als repräsentativ für das jeweilige langfristige Zinsniveau

betrachtet werden - in den Finanzzentren des europäischen Kontinents zurückging und in den USA wie auch in Kanada und Großbritannien anstieg, so blieb das Zinsniveau der Vereinigten Staaten doch auch während der Jahre 1960 bis 1964 niedriger als in allen Ländern mit Ausnahme der Schweiz; die Differenz betrug gegenüber Kanada, Großbritannien, Frankreich und Deutschland immerhin noch zwischen 1 % und 2 %. Es ist daher keineswegs weiter erstaunlich, daß mit der Aufhebung der Devisenrestriktionen und der erhöhten wirtschaftlichen Stabilität dieser Länder privates langfristiges Kapital entsprechend dem Zinsgefälle in großem Maße in diese Länder floß.

Man könnte dieser Begründung entgegenhalten, daß sie widersprüchlich sei, da in dem Zeitraum 1958 bis 1964 das Zinsgefälle geringer war als in den sechs Jahren vor 1958, während sich der Kapitalstrom verdreifachte. Hierbei würde jedoch vernachlässigt, daß mit der Einführung der Ausländerkonvertibilität im Jahre 1958 das Risiko amerikanischer Anlagen in Europa wesentlich geringer wurde, so daß sich bei Berücksichtigung des Risikoabschlags das Zinsgefälle keineswegs vermindert haben muß.

In Texttabelle 13 fällt auch die starke Zunahme der "anderen privaten langfristigen Auslandsanlagen" in "anderen Ländern" auf. Der größte Teil dieser Steigerung besteht aus Auflegung von Dollarobligationen in den Vereinigten Staaten besonders für Firmen und Institutionen in Japan, Australien, Neuseeland und Südafrika, d. h. verhältnismäßig entwickelte Länder. Etwa ein Viertel der Steigerung entfällt auf Bankanleihen, davon über die Hälfte auf Bankanleihen nach Japan. Die Steigerung in der Gruppe "andere Länder" ist also zu einem sehr großen Teil in wenige Länder gegangen, deren wirtschaftliche Entwicklung der Westeuropas und Kanadas am nächsten kommt und die bereits für Geldinvestitionen amerikanischer privater Investoren geeignet erschienen (der Anteil dieser Länder an der Steigerung der Direktinvestitionen war etwas kleiner).

Die unentwickelten Länder in Afrika und Asien hatten an der Steigerung der privaten amerikanischen Auslandsinvestitionen in diesen sechs Jahren einen Anteil von weniger als 10 %.

Wenn wir die Hauptgesichtspunkte bei der Steigerung der amerikanischen privaten kurz- und langfristigen Auslandsanlage (außer Direktinvestitionen) nochmals zusammenfassen, so können wir sagen, daß die Vervielfachung des Zuwachses der Auslandsanlagen gegenüber den vorhergehenden sechs Jah-

ren (bei den kurzfristigen Anlagen von 1539 auf 5028 Mio. US-\$ und bei den langfristigen Anlagen von 2052 auf 9217 Mio. US-\$) zum großen Teil mit der zunehmenden wirtschaftlichen Stabilität in der Welt, d. h. mit einer Verminderung der Risiken zusammenhangt. Dabei sind Auslandsanlagen dieser beiden Kategorien überwiegend in jenen Ländern gemacht worden, die für den betreffenden Typ ein höheres Zinsniveau aufwiesen als die USA.

IV. PRIVATE DIREKTINVESTITIONEN DER JAHRE 1958 BIS 1963 UND IHRE VERTEILUNG NACH LÄNDERGRUPPEN

1. Allgemeine Übersicht

In der nachstehenden Texttabelle 14 werden die privaten Direktinvestitionen nach dem gleichen Schema wie die anderen beiden Anlagenkategorien länderspezifisch aufgegliedert und den gesamten Brutto-Auslandsanlagen gegenübergestellt:

Texttabelle 14
- in Mio. US-\$ -

Ländergruppe	Private Direktinvestitionen				Ges. priv. Auslandsanlagen			
	Bestand		Zunahme		Bestand		Zunahme	
	Ende 1957	Ende 1963	abs.	in %	Ende 1957	Ende 1963	abs.	in %
Westeuropa	3 993	10 351	6 358	159	6 784	16 993	10 209	150
Kanada	8 332	13 016	4 684	56	12 899	21 568	8 669	67
Lateinamerika	7 707	8 657	950	12	9 916	12 368	2 452	25
Andere Länder	4 430	6 889	2 459	55	5 868	12 630	6 762	115
Int. Inst. und nicht klassif.	776	1 732	956	123	1 347	2 807	1 460	108
Alle Länder	25 238	40 645	15 407	61	36 814	66 366	29 552	80

Quelle: Survey of Current Business

Besonders auffällig ist die weit überdurchschnittliche Steigerung der Direktinvestitionen in Westeuropa und die weitgehende Stagnation der Anlagen in Lateinamerika. Der Beitrag der Direktinvestitionen zum gesamten Zuwachs an Auslandsanlagen differiert ebenfalls beachtlich. Während er in Westeuropa und Kanada mehr als die Hälfte ausmacht, liegt er in Lateinamerika und in den anderen Ländern bei etwas über einem Drittel. Damit hat sich auch die relative Position der einzelnen Ländergruppen bei den gesamten Direktinvestitionen verschoben: Zwar liegt Kanada noch immer unangefochten an der Spitze, aber Westeuropa hat mit einem großen Sprung Lateinamerika überholt und ist an die zweite Stelle gerückt; auch der Abstand zwischen den "anderen Ländern" und Lateinamerika hat sich vermindert. Bei den gesamten privaten Bruttoauslandsanlagen tritt dieselbe Tendenz noch deutlicher hervor: Westeuropa hat sich mit einem deutlichen Vorsprung vor Lateinamerika an die zweite Stelle hinter Kanada geschoben und die "anderen Länder" haben Lateinamerika eingeholt.

Wie bereits erwähnt, nahmen in den Jahren der Dollarkrise die Direktinvestitionen mit 61 % weniger stark zu als die gesamten privaten Auslandsanlagen mit 80 %. Dies bedeutet eine Änderung der Tendenzen des vorhergehenden Sechs-Jahres-Zeitraumes, in dem die gesamten Auslandsanlagen ungefähr mit der gleichen Rate wuchsen, die Direktinvestitionen jedoch ein leicht überdurchschnittliches Wachstum aufwiesen und die "anderen langfristigen Investitionen" hinterherhinkten.

Wie sich aus verschiedenen Erhebungen ergibt, konzentrieren sich die amerikanischen Direktinvestitionen auf bestimmte Wirtschaftszweige. 70 % bestehen aus Investitionen in der Erdölindustrie und in sonstigen Industriezweigen, wobei davon wiederum mehr als die Hälfte auf die chemische Industrie, Maschinenindustrie und Verkehrsmittel-Branche entfällt. Direktinvestitionen in anderen Sektoren nehmen anteilmäßig ab; eine Ausnahme machen Investitionen in Handelsbetrieben - vor allem in steuerbegünstigten Ländern wie der Schweiz und Panama -, deren Anteil (ca. 8 %) etwas gestiegen ist.

2. Erklärungsversuch für Ausmaß und Richtung der amerikanischen Direktinvestitionen

Was hat das anhaltende starke Wachstum der amerikanischen Direktinvestitionen verursacht, das bei einem Vergleich über einen längeren Zeitraum so stark auffällt? Nachdem der Bestand an direkten Auslandsinvestitionen

von 1930 bis 1945 ständig bei etwa 8 Mrd. US-\$ lag, und sich Ende 1950 noch unter 12 Mrd. US-\$ bewegte, stieg er in den folgenden fünf Jahren (1951/55) um 7,4 Mrd. US-\$, in der nächsten Fünf-Jahres-Periode (1956/60) um 13,5 Mrd. US-\$ und in den folgenden vier Jahren trotz Abschreibung der Kuba-Verluste von 1 Mrd. US-\$ um nochmals fast 12 Mrd. US-\$.

Einen ersten Ansatzpunkt bietet ein grober Renditevergleich:

Die amerikanischen Direktinvestitionen, die Ende 1962 37,2 Mrd. US-\$ betrugen, brachten im Jahre 1963 ausgewiesene, verteilte und einbehaltene Erträge von 4,6 Mrd. US-\$; dies bedeutet eine Rendite von über 12 %. Bei dieser Überlegung muß jedoch beachtet werden, daß einerseits der Wert der Direktinvestitionen unterschätzt wird, da nur Wertsteigerungen aus unverteiltten Gewinnen berücksichtigt werden und andererseits die Gewinne zu gering erscheinen, da sie keine Wertsteigerungen enthalten. Es scheint allerdings plausibel, daß diese Verzerrung bei einem Vergleich mit der Rendite der Direktinvestitionen von Ausländern in den USA - die auf die gleiche Weise errechnet wird - bedeutungslos wird. Diese Rendite ausländischer Direktinvestitionen in den USA betrug im gleichen Zeitraum nur 7 %, ein deutlicher Hinweis, daß das amerikanische Kapital im großen und ganzen dem Renditegefälle folgte.

Die jährlichen Zusammenfassungen über Auslandsanlagen und deren Erträge im Survey of Current Business lassen auch einige Überlegungen über regionale Rentabilitätsunterschiede zu. Während die Rendite in Westeuropa und Lateinamerika mit etwa 12 % dem Durchschnitt entsprach, lag sie in Kanada mit 8 % niedriger und z. B. im Nahen Osten mit nahezu 80 % außergewöhnlich hoch.

Diese Unterschiede passen für Westeuropa und Kanada gut ins Bild; bei Lateinamerika und den "anderen Ländern" dürfte das höhere Risiko das Renditegefälle verzerren.

Dieser erste Einflußfaktor wird durch weitere, teilweise auf typisch inner-amerikanischen Erscheinungen beruhende Faktoren verstärkt: Nach einer Untersuchung der amerikanischen Verleger MacGraw Hill ¹⁾ ²⁾, die 1960/61

1) Wie bei allen Motiv-Umfragen ergeben sich Überschneidungen zwischen den einzelnen Begründungen; trotzdem dürfte diese Studie einen guten Eindruck von den Überlegungen amerikanischer Investoren vermitteln.

2) Siehe S. 68.

eine Umfrage über die Übersee-Operationen industrieller Gesellschaften veranstalteten, ist das Hauptmotiv amerikanischer Unternehmer für Direktinvestitionen im Ausland-Expansionsstreben, insbesondere in Industriezweigen, in denen sich die Masse der Neuinvestitionen konzentriert (Verkehrsmittel und Maschinenindustrie). In der chemischen Industrie wird als zweiter Grund fast ebenso häufig das Umgehen ausländischer Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen und Handelsrestriktionen genannt. Als weitere wichtige Gründe tauchen hohes ausländisches Gewinnniveau und Rohstoffvorkommen auf. Billigere Lohn- und Gehaltskosten - als dominierende Gewinneinflußgröße - werden nur in weniger als 10 % der Fälle als Hauptmotiv für Direktinvestitionen genannt. Untersuchungen über relative Produktionskosten in den USA und im Ausland ¹⁾ zeigen, daß in den meisten Teilen Europas und Lateinamerikas - nicht dagegen in Australien und Kanada - die Arbeitskosten um etwa 50 % niedriger sind als in den Vereinigten Staaten, dieser Vorteil jedoch durch höhere andere Kosten weitgehend wieder ausgeglichen wird. Die gesamten Produktionskosten sind in Deutschland und Großbritannien um 10 - 20 % niedriger als in den USA, dagegen in Australien, Kanada, Frankreich und Brasilien höher.

Offenbar spielt die Anti-Trust-Gesetzgebung in den USA, die die Erweiterung von industriellen Großbetrieben im Inland erheblich beschränkt, als Motiv für Auslandsinvestitionen dieser Betriebe eine große Rolle. Es ist heute bei industriellen Großbetrieben üblich geworden, einen Teil der laufenden Gewinne zur Expansion zu verwenden und soweit das im Inland nicht möglich ist, bildet die Anlage im Ausland einen vielbenützten Ausweg.

Auch unabhängig von der Anti-Trust-Gesetzgebung gibt es in vielen Fällen Grenzen der Entwicklung im Inland. Das gilt z. B. in der pharmazeutischen und chemischen Industrie, in der vielfach Großunternehmen bestimm-

2) von S. 67 und 1):

Zitiert nach dem Kommissionsbericht der EWG II-2560/62 F.

Außer der Umfrage von McGraw Hill zitiert der Bericht auch Untersuchungen von R. Gates und F. Linden, *Production Costs here and abroad*, NICB Studies in Business Economics, No. 61 (1958) und *Costs and Competition*, NICB Studies, No. 73 (1961).

te von ihnen erfundene Produkte bis an die Grenze der Aufnahmefähigkeit des Binnenmarktes produzieren, aber wegen Frachtkosten, Importbeschränkungen oder anderer Gründe durch Export nicht annähernd das gleiche Ausmaß von Auslandsverkäufen erreichen können wie durch Errichtung von Tochtergesellschaften im Ausland.

In der Autoindustrie vereinigen drei Unternehmen, nämlich General Motors, Ford und Chrysler trotz der Anti-Trust-Gesetzgebung mehr als 90 % der Automobilproduktion der USA. Die natürliche Entwicklung liegt daher in Beteiligungen an Unternehmen in Kanada und Europa. Hinzu kommt, daß der amerikanische Wagentyp nur einen begrenzten Auslandsmarkt hat, so daß nur das Einbringen amerikanischen Kapitals und amerikanischer Produktionserfahrung in ausländische Tochterunternehmen eine Expansion möglich macht.

Die gegenüber Kanada, England und Kontinentaleuropa etwas niedrigeren Zinssätze der USA für Fremdkapital dürften keinen wesentlichen Einfluß auf die Direktinvestitionen ausüben, obwohl es denkbar wäre, daß amerikanischen Tochterunternehmungen der USA-Kapitalmarkt leichter und zu günstigeren Konditionen zugänglich ist als ihren ausländischen Konkurrenten. In gewissem Maße haben auch Steuervorteile die Errichtung von Tochtergesellschaften im Ausland begünstigt. Prinzipiell ist nach amerikanischem Steuerrecht der Gewinn einer Tochtergesellschaft im Ausland nur dann in den Vereinigten Staaten steuerpflichtig, wenn er ausgeschüttet wird. Falls die Steuersätze für nichtausgeschüttete Gewinne von Kapitalgesellschaften im Ausland wesentlich niedriger sind als die Sätze für ausgeschüttete Gewinne in den USA, kann dieser Faktor eine wichtige Rolle spielen.

Ein solcher Unterschied besteht jedoch kaum gegenüber Kanada, Großbritannien, Frankreich und Deutschland; dagegen ist die Steuer in Belgien und der Schweiz im Durchschnitt nur wenig mehr als halb so hoch wie in den Vereinigten Staaten ¹⁾.

Die Frage der Steuerbelastung hat viele andere Aspekte wie z. B. Berechnungsmethoden hinsichtlich Abschreibungen und Bewertung von Warenlagern (bei Preissteigerungen hat das in den Vereinigten Staaten übliche LIFO-Prinzip große Vorteile für die Unternehmung gegenüber dem in den meisten

1) Vgl. Kommissionsbericht der EWG II - 2560/62 F.

anderen Ländern üblichen FIFO-System); daher erfordert die Frage ein genaueres Studium. Sicher ist jedoch die Zunahme amerikanischer Direktinvestitionen in der Schweiz auf das Zehnfache zwischen Ende 1957 und 1963 und in Panama auf das Dreifache hauptsächlich durch steuerliche Erwägungen zu erklären. In der Schweiz und in Panama z. B. waren Ende 1963 etwa 3 % der Direktinvestitionen der Vereinigten Staaten angelegt, und von dem Zuwachs zwischen Ende 1957 und Ende 1963 entfallen auf diese beiden Länder etwa 7 %.

Präsident Kennedy hat 1962 eine gewisse Änderung der Steuerbestimmungen hinsichtlich Auslandsinvestitionen durchgesetzt, die zwar das Prinzip der Versteuerung der Gewinne von Tochtergesellschaften erst bei Ausschüttung beibehalten, aber das Ausmaß der Ausnahmen erweitern, insbesondere soweit in Ländern wie Panama oder der Schweiz Tochtergesellschaften mit dem Ziel errichtet wurden, einen Teil der Gewinne affilierter Produktionsbetriebe, die in steuerlich ungünstigeren Ländern erzielt wurden, in diese Tochtergesellschaften in steuerlich günstigeren Ländern zu überführen.

In der gesamten Direktinvestition (die in der gleichen Zeit auf das 1,6-fache gestiegen ist) spielen jedoch diese Länder - und wohl auch die steuerlichen Erwägungen überhaupt - nur eine verhältnismäßig geringe Rolle gegenüber den Hauptmotiven, der Ausweitung von Betrieben, Sicherung von Rohstoffquellen und Teilnahme an der Hochkonjunktur in Europa und anderen Weltteilen.

Die bisherigen Überlegungen enthalten noch keine Hinweise, weshalb in der letzten Sechs-Jahres-Periode eine Verschiebung der Anteile von den Direktinvestitionen zu den "anderen langfristigen Auslandsanlagen" stattgefunden hat. Ein recht einleuchtender Grund wäre, daß in früherer Zeit mit den damals stärker ausgebauten Handels- und Devisenrestriktionen besondere Anregungsmomente für die Gründung von Tochtergesellschaften im Ausland bestanden; man könnte hier - neben dem Gewinnmotiv - an das Bestreben denken, sich für spätere Zeiten mit erleichterten Handelsbedingungen einen Marktanteil zu sichern oder auf die Tatsache verweisen, daß häufig die Zollsätze für Zwischenprodukte und Halbfertigwaren bedeutend niedriger sind als für Endprodukte, so daß durch die Errichtung von Montagewerken ein Teil der Zollbelastung vermieden werden kann. Der Einfluß dieser Faktoren mußte mit dem Abbau der Importrestriktionen abnehmen. Obwohl man sich durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs - vor

allem den Übergang zur Ausländerkonvertibilität in den meisten Ländern Europas im Jahre 1958 - Anregung für alle Typen von Kapitalanlagen versprechen durfte, scheint der Wegfall der obenerwähnten Faktoren doch ein relatives Zurückbleiben der Direktinvestitionen hervorgerufen zu haben.

Für die gegenüber dem vorhergehenden Zeitraum veränderte ländermäßige Verteilung der Direktinvestitionen, vor allem die starke Bevorzugung Westeuropas und das Zurückfallen Lateinamerikas, lassen sich kaum objektiv feststellbare Gründe finden; höchstens der bereits erwähnte Übergang zur Ausländerkonvertibilität kann zugunsten Westeuropas genannt werden. Die beschriebenen einzelnen Gründe, wie steuerliche Erwägungen, Ausweichen vor der Anti-Trust-Gesetzgebung, Expansionsstreben, kann man wohl kaum als bestimmend für die regionale Verteilung nach den vier großen Ländergruppen heranziehen. Man muß die Erklärung wohl eher bei einer geänderten Risikoeinschätzung und bei veränderten Gewinnerwartungen suchen. Die politische Instabilität südamerikanischer Länder dürfte kaum geringer geworden sein, während sich die Situation in Westeuropa konsolidiert hat. Die Errichtung des Gemeinsamen Marktes hat die Wachstumschancen Westeuropas vergrößert, und sie mag viele amerikanische Unternehmen zu einer Beteiligung an westeuropäischen Firmen veranlaßt haben.

5. K a p i t e l

INTERNATIONALE LIQUIDITÄT UND AUSSENWIRTSCHAFT- LICHER VERMÖGENSSTATUS DER VEREINIGTEN STAATEN

Nachdem in den vorhergehenden Kapiteln die Einzelheiten der Zahlungsbilanzen der USA und die Einflüsse des Liquiditätsdefizits auf andere Länder beschrieben wurden, sollen nunmehr einige Folgerungen zusammengefaßt und erläutert werden. Der Verfasser versucht hier drei Thesen zu begründen, nämlich

- 1) daß nach den vorliegenden Statistiken die Liquiditätsposition des Dollars zwar geschwächt ist, sie aber immer noch soweit ausreichend erscheint, daß er als Hauptschlüsselwährung der Welt fungieren kann,
- 2) daß das Verhältnis des Auslandsvermögens der USA zu ihren Auslandsschulden so günstig und die Rentabilität der Auslandsanlagen so hoch ist, daß darin eine Stärkung der Dollarposition und ein bedeutsames Gegengewicht gegen eine gewisse Schwäche der augenblicklichen Liquiditätsposition - falls man dies überhaupt zugeht - zu sehen ist,
- 3) daß der Verlust des internationalen Vertrauens in die Stärke des Dollars und das etwas unglückliche Verhalten der US-Regierung bei der Bekämpfung der Krise trotz der objektiv immer noch guten Lage seine Position als Schlüsselwährung erschüttert haben.

Diese Behauptungen stehen in mancher Beziehung im Gegensatz zu den herrschenden Ansichten über die Situation des Dollars.

I. DIE INTERNATIONALE LIQUIDITÄT DER USA IM LICHT DER FUNKTION DER DOLLARSALDEN ALS LIQUIDITÄTSRESERVE

Im 2. Kapitel, Abschnitt I und IV, wurde auf die Bedeutung der bereits bis zu einem gewissen Grad festgelegten künftigen Liquiditätsbilanzsalden und auf die Wichtigkeit staatlicher Einflußnahme für die Beurteilung der

Liquiditätslage eines Landes hingewiesen; überdies wurden einige Entwicklungstendenzen der amerikanischen Zahlungsbilanz angedeutet. Diese Überlegungen sind nunmehr noch durch die besonderen Aspekte, die bei einem Schlüsselwährungsland auftreten, zu ergänzen, bevor man eine Aussage über die Liquiditätsposition des Dollars machen kann.

Das sogenannte System der Schlüsselwährung hat sich für den Dollar vor allem während und nach dem Zweiten Weltkrieg durchgesetzt. Unter einem derartigen System legen die Notenbanken der Welt ihre Devisenreserven - außer in Gold - zu einem großen Teil in der Schlüsselwährung an. Als Gründe für dieses Verhalten lassen sich vor allem nennen: Es vereinfacht die Transaktionen beträchtlich, wenn in einer Zeit, in der Dollars außerordentlich knapp sind und sich der gesamte Zahlungsverkehr in Dollars abspielt, die Reserven in dieser Währung gehalten werden. Außerdem läßt sich bei einer Anlage in Dollars eine Verzinsung der Guthaben erreichen, die bei einem Umtausch in Gold wegfielen.

Dieses System versetzt das Schlüsselwährungsland in die Funktion eines Weltbankiers, der von anderen Ländern Depositen erhält. Allerdings darf dieser Vergleich nicht allzu sehr strapaziert werden, da man vor allem bei der Betrachtung des Aktivgeschäfts - der Kredithergabe - die wichtige Trennung zwischen öffentlichem und privatem Sektor mit den dadurch bedingten unterschiedlichen Einflußmöglichkeiten auf die Anlagen im Ausland beachten muß. Innerhin mag er es doch erleichtern, einige typische Züge eines Schlüsselwährungssystems zu erkennen.

Häufig wird die Forderung vertreten, die kurzfristigen Dollar-Guthaben ausländischer offizieller Stellen oder gar öffentlicher und privater Gläubiger sollten auf seiten der USA durch Gold gedeckt sein. In dieser Weise muß man beispielsweise Lederer interpretieren, bei dem nur dann kein Saldo der Liquiditätsbilanz auftritt, wenn der Zuwachs von kurzfristigen öffentlichen und privaten Dollarforderungen von Ausländern durch eine gleich hohe Zunahme der Goldreserven - und der konvertierbaren Devisen - ausgeglichen wird. Diese Forderung ist aus zwei Gründen unhaltbar:

1. Die Guthaben der ausländischen Notenbanken werden durch das Schlüsselwährungsland verzinst. Es wäre eine unberechtigte und dem wirtschaftlichen Denken fremde Forderung, wenn man von einem Bankier verlangte, daß er einerseits Guthaben zu verzin-

sen habe, aber andererseits den vollen Gegenwert in unverzinslichen, Kosten verursachenden Goldbeständen anlegen müsse.

2. Alle Vertreter des Systems der Schlüsselwährung heben immer als besonderen Vorzug hervor, daß es die internationalen Währungsreserven vergrößere; dieser Vorteil würde durch die Erfüllung der genannten Forderung hinfällig werden.

Wenn auch die Forderung nach einer hundertprozentigen Golddeckung der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen der USA abgelehnt wird, so soll dies doch nicht bedeuten, daß gar keine Goldreserve für nötig gehalten wird. Bei der Abschätzung der erforderlichen Golddeckung sollte man sich etwa von folgenden Überlegungen leiten lassen: Golddeckung muß in einer solchen Höhe vorhanden sein, daß bei grundsätzlicher Bejahung des Systems der Schlüsselwährung und bei Bereitschaft zur Anlage der Devisenreserven in kurzfristigen Dollarforderungen der erforderliche zeitliche Ausgleich bei wechselndem Vorzeichen der Liquiditätsbilanz der USA ohne Schwierigkeiten und Vertrauensverlusten durchgeführt werden kann. Wenn man bedenkt, daß in diesem System - bei ausgeglichener amerikanischer Liquiditätsbilanz - die Verminderung der Dollarguthaben eines Landes zu einer Zunahme bei einem anderen Land führen muß, so besteht bei ausreichender Bereitschaft der Überschußländer, die Erhöhung ihrer Dollarguthaben hinzunehmen, kein Grund, auch nur eine teilweise Golddeckung zu verlangen. Da sich jedoch gewisse, freilich nicht unveränderliche Usancen herausgebildet haben, die zu einer teilweisen Anlage der Devisenreserven in Gold führen, muß hierfür Vorsorge getroffen werden. Bleibt der gesamte Bestand an kurzfristigen Dollarforderungen annähernd gleich, so kann sich zusätzlicher Goldabfluß aus den USA ergeben, wenn eine Verschiebung des Bestandes zugunsten jener Länder erfolgt, die normalerweise einen hohen Anteil ihrer Devisenreserven in Gold halten. Weiterer Goldabfluß dürfte auftreten, wenn die amerikanische Liquiditätsbilanz passiv ist und sich dabei der Bestand an kurzfristigen Dollarforderungen erhöht. Ändern sich die Usancen aller Länder in Richtung auf einen weit höheren Goldanteil - was einem systemzerstörenden Vertrauensschwund gleichkäme -, so bedeutet dies ebenfalls starken Goldverlust. Hiergegen kann jedoch praktisch nur dann Vorsorge getroffen werden, wenn man weitgehend auf die Vorteile des Systems verzichtet und zur hundertprozentigen Golddeckung übergeht.

Aufgrund dieser und ähnlicher Überlegungen schätzt der Verfasser, daß gegenwärtig eine Golddeckung in der Größenordnung von 25 % bis 30 % der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen der USA für ihre Funktion als Schlüsselwährungsland ausreichend ist. Daneben mag aus innerwirtschaftlichen Gründen eine geringe zusätzliche Goldreserve erforderlich sein.

Diese Gedanken stellen eine hinreichende Basis zur Beurteilung der Liquiditätsposition der USA und zur Begründung unserer ersten These dar. Tabelle XX, Anhang, faßt die amerikanischen Auslandsanlagen und -verpflichtungen für die Zeitpunkte Ende 1957, Ende 1960 und Ende 1963 nach bestimmten Liquiditätsgruppen zusammen¹⁾. Im einzelnen werden die Liquiditätspositionen nach Bernstein und nach Lederer sowie die Positionen "Liquidität erster Linie" und "Liquidität zweiter Linie" ausgewiesen.

Für Ende 1963 ergibt sich keineswegs ein ungünstiges Bild. Die Deckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten an ausländische Regierungen durch Gold in Höhe von 106 % und durch IMF-Position und konvertierbare Devisen von 8 % erscheint völlig ausreichend. Die gesamten öffentlichen und privaten kurzfristigen Auslandsverpflichtungen werden immerhin noch zu 66 % durch Gold und zu 5 % durch monetäre Reserven gedeckt. Die Position "Liquidität erster Linie", die die kurzfristigen privaten Auslandsguthaben der USA in die Deckung einbezieht, weist einen Überschuß von 4,7 Mrd. US-\$ auf; das sind etwa 20 % der gesamten kurzfristigen Auslandsverpflichtungen. Bei dieser Position zeigte sich zwar von 1957 auf 1960 ein außerordentlicher Rückgang von 11,5 auf 4,3 Mrd. US-\$ Überschuß, jedoch ergab sich in den folgenden drei Jahren bereits wieder eine leichte Verbesserung um 0,5 Mrd. US-\$. Im Jahr 1964 machte sich erneut ein leichter Rückgang des Deckungssatzes (monetäre Reserven plus

1) Die in Tabelle XX, Anhang, erscheinenden Ziffern für kurzfristige Auslandsverpflichtungen weichen insofern von den sonst zitierten Zahlen des Federal Reserve Bulletin ab, als sie die im Rahmen der US-Quote beim IMF hinterlegten Dollars nicht als Verpflichtungen auführen; dagegen enthalten sie etwa 750 Mio. US-\$ Auslandsverpflichtungen, die nicht von Banken gemeldet wurden. In dieser Beziehung ist Tabelle XX der Methode des Survey of Current Business (August 1964) gefolgt.

Bei einem Vergleich der Ziffern für Ende 1960 und Ende 1963 wird die Entwicklung der dazwischen liegenden drei Jahre etwas zu günstig

(Fortsetzung S. 76)

kurzfristige Auslandsguthaben gegenüber allen kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten) von 120 % auf ca. 117 % bemerkbar, wobei sich diese Bewegung aus einem Steigen der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen und -anlagen und einem Rückgang der monetären Reserven zusammensetzt.

Tabelle XX faßt dann als "Liquidität zweiter Linie" diejenigen langfristigen Auslandsanlagen und -verpflichtungen zusammen, die in festgelegten Beträgen rückzahlbar sind oder, soweit es sich um Aktien handelt, die an einer Börse realisiert werden können. Dabei wurde dem pessimistischen System der Liquiditätsberechnung Lederers insoweit gefolgt, als langfristige Auslandsanlagen der Regierung ausgeklammert wurden, während langfristige Verpflichtungen der US-Regierung Berücksichtigung fanden; ebenso wurden Direktinvestitionen als illiquide Anlagen angesehen. Diese Einbeziehung der langfristigen Regierungsverpflichtungen verwandelt den Überschuß der privaten "anderen langfristigen Auslandsanlagen" über die "anderen privaten langfristigen Auslandsverpflichtungen" in ein kleines Defizit. Im Betrachtungszeitraum ist dieses Defizit der Position "Liquidität zweiter Linie" von 1,1 Mrd. US- $\text{\$}$ auf 2,3 Mrd. US- $\text{\$}$ gewachsen; es machte jedoch auch zuletzt nicht mehr als 12 % der gesamten "anderen langfristigen Verpflichtungen" aus. Faßt man die Liquidität erster und zweiter Linie zusammen, so ergibt sich zu jedem Zeitpunkt ein Überschuß. Die Tatsache, daß die Vermögensbilanz der USA auch ohne Einbeziehung der außerordentlich großen illiquiden Vermögensteile von ca. 50 Mrd. US- $\text{\$}$ (1963, netto) aktiv ist, läßt zusammen mit den befriedigenden Deckungsrelationen bei den kurzfristigen Verpflichtungen unsere zu Beginn vertretene These als gerechtfertigt erscheinen.

(Fortsetzung der Fußnote 1) von S. 75)

dargestellt, weil die Statistik des Dept. of Commerce ab 1961 bei Auslandsverpflichtungen und -anlagen der Regierung Änderungen in der Klassifizierung der kurz- und langfristigen Positionen vorgenommen hat.

Für Ende 1961 erscheinen die Ziffern im Survey of Current Business vom August 1963 wie folgt:

Stat. Quelle	Auslandsanlagen der US-Reg. p. 31. 12. 61			Auslandsverpflichtungen d. US-Reg. p. 31. 12. 61			Netto- Auslands- verm. d. US-Reg.
	kurzfr.	langfr.	Sum- me	kurzfr.	langfr.	Summe	
Survey of Current Business Aug. 1962	2940	18 874	21 814	11 672	2781	14 453	7 361
Survey of Current Business Aug. 1963	4752	14 749	19 501	9282	2789	12 071	7 430

II. DAS NETTO-AUSLANDSVERMÖGEN DER USA UND SEINE RENTABILITÄT

Tabelle XX, Anhang, faßt auch das Netto-Auslandsvermögen der USA zusammen. Es ist von Ende 1957 bis 1960 von 45,7 auf 44,6 Mrd. US-\$ gefallen, aber dann bis Ende 1963 wieder auf 52,3 Mrd. US-\$ und Ende 1964 auf 57,3 Mrd. US-\$ gestiegen. Da der Nettobetrag des liquiden und semi-liquiden Auslandsvermögens gering ist, stellt fast die gesamte Summe nicht-liquides Auslandsvermögen dar; dieses teilt sich Ende 1963 auf 17,1 Mrd. US-\$ langfristige Forderungen der US-Regierung und 32,7 Mrd. US-\$ Überschuß der direkten Auslandsinvestitionen auf.

Die Übersicht über Einnahmen aus Auslandsinvestitionen und Aufwendungen für Investitionen von Ausländern in den USA (Tabelle XXI, Anhang) bringt die günstige Rentabilität der verschiedenen Typen von privaten Auslandsanlagen zum Ausdruck. Die Einkommen aus direkten Investitionen der USA betragen ohne unverteilte Gewinne 8 % bis 9 % und mit ausgewiesenen unverteilter Gewinnen etwa 12 % des statistisch erfaßten Wertes dieser Anlagen. Demgegenüber liegt das Einkommen einschließlich ausgewiesener unverteilter Gewinne bei den Direktinvestitionen von Ausländern in den USA etwas unter 7 %. Die Erträge der "anderen privaten Investitionen" enthalten hauptsächlich Zinsen für Obligationen und Bankkredite und lagen um 4 % der angelegten Beträge, während die Aufwendungen für "andere private Auslandsverpflichtungen", die meist aus Aktien und kurzfristigen Verbindlichkeiten bestehen, im Durchschnitt unter 2 % blieben. Daher zeigt die amerikanische Bilanz der Erträge neben einem Überschuß der Erträge aus direkten Investitionen von ca. 3 Mrd. US-\$ - oder, wenn man die unverteilter Gewinne einrechnet, von ca. 4 Mrd. US-\$ - auch einen Überschuß der Erträge aus "anderen privaten Investitionen" von durchschnittlich ca. 0,4 Mrd. US-\$, obwohl bei den "anderen privaten Investitionen" die Anlagen der Ausländer in den USA überwiegen. Der Überschuß der Bilanz der Erträge nach dem Zweiten Weltkrieg weist - wie aus den Tabellen Va und XXI hervorgeht - eine kontinuierliche Steigerung auf.

Die höhere durchschnittliche Rendite der Auslandsanlagen der USA, verglichen mit den Anlagen von Ausländern in den USA, wird durch zwei Faktoren verursacht. Einerseits sind Auslandsanlagen und Auslandsverbindlichkeiten verschieden zusammengesetzt. Der größere Anteil der langfristi-

gen Auslandsanlagen und das Überwiegen der Direktinvestitionen innerhalb derselben erklären schon zum Teil die höhere Durchschnittsrendite der amerikanischen Auslandsanlagen, verglichen mit der Durchschnittsrendite der Auslandsverbindlichkeiten der USA, bei denen der Anteil der Direktinvestitionen klein und der der kurzfristigen Verbindlichkeiten sehr groß ist. Außerdem wurde amerikanisches Kapital im allgemeinen in Ländern angelegt, deren Zinssätze über denen der USA liegen (siehe Kapitel 4 und Tabelle XVI), und die Kapitalexporte haben nicht ausgereicht, um das bestehende Zinsgefälle auszugleichen, unter anderem auch wegen der bereits erwähnten Verschiedenheit der innerwirtschaftlichen Zielsetzungen der monetären Politik in den USA und in anderen Ländern.

Bei der Erklärung der hohen Rendite der Direktinvestitionen ist auch die bereits erwähnte Basierung auf den historischen Wert zu berücksichtigen. Eine Basierung der Bewertung der Direktinvestitionen auf einer 5%igen Rendite würde einen theoretischen Wert der amerikanischen Direktinvestitionen im Ausland Ende 1963 von 100 Milliarden Dollar ergeben gegenüber einem Wert der Direktinvestitionen von Ausländern in den USA von etwa $12 \frac{1}{2}$ Milliarden Dollar. Bei diesem theoretischen Vergleich muß jedoch berücksichtigt werden, daß jede Anpassung des historischen Wertes der Direktinvestitionen an einen geschätzten "Marktwert" eine gewisse Differenz zwischen der üblichen Rendite von Unternehmungen in den USA und der in anderen Ländern berücksichtigen sollte. Auch bei Berücksichtigung dieser Differenz dürfte der tatsächliche Wert des Netto-Auslandsvermögens der USA in der Nähe von 100 Milliarden Dollar liegen gegenüber einem statistisch ausgewiesenen Wert von 52,3 Milliarden Dollar Ende 1963 und 57,3 Mrd. \$ Ende 1964. Diese wenigen Andeutungen mögen genügen, um unsere Behauptung zu stützen, daß der Auslandsvermögensstatus der Vereinigten Staaten außerordentlich günstig ist und zumindest auf längere Sicht ein Gegengewicht gegen den Liquiditätsengpaß darstellt, der von vielen Kritikern zur Zeit konstatiert wird.

Auf den ersten Blick besteht eine Analogie zwischen einer Volkswirtschaft und einem Einzelunternehmen in der Weise, daß man einen positiven Saldo der Bilanz der laufenden Posten mit einem Gewinn und die Zusammensetzung des volkswirtschaftlichen Gesamtvermögens nach inländischem Sach- und im Ausland angelegten Geldvermögen mit der Vermögensstruktur eines Betriebes vergleichen könnte. Der wichtigste Unterschied liegt darin, daß eine Volkswirtschaft im Gegensatz zu einem Betrieb keine Dispositionsein-

heit darstellt; die Regierung kann nur in begrenztem Rahmen und ganz global die einzelnen makroökonomischen Größen beeinflussen. Ebenso wie für eine Volkswirtschaft kann man jedoch auch für eine Unternehmung sagen, daß der Aufbau eines sehr rentablen langfristig festgelegten Auslandsvermögens (Außenstände) auf lange Sicht auch die Liquidität verbessert, wenn nur die Devisenerträge (Gewinne) nicht wieder ausschließlich zu weiteren langfristigen Auslandsanlagen (Investitionen), sondern auch zu Aufbau von Liquiditätsreserven benützt werden. Bedenkt man, daß auch künftig mit einer kontinuierlichen Steigerung der Erträge gerechnet werden kann - wie im 2. Kapitel gezeigt wurde - und daß im Durchschnitt der Jahre 1961 bis 1964 der Überschuß der Erträge das Dreieinhalbfache des in diesem Zusammenhang wichtigen Defizits der Grundbilanz ausmachte, dann sieht man, daß dieses Defizit schnell beseitigt wäre und Liquiditätsreserven aufgebaut wurden, wenn es wenigstens gelänge, die Defizite der übrigen Bilanzen nicht anwachsen zu lassen. Diese Entwicklung scheint keineswegs unwahrscheinlich zu sein.

III. DIE ERSCHÜTTERUNG DER STELLUNG DES DOLLARS ALS SCHLÜSSELWÄHRUNG

Das Vertrauen in eine Währung und besonders in eine Schlüsselwährung ist von objektiven und subjektiven Faktoren abhängig. Nachdem sich in einer Anzahl von Ländern die Meinung durchgesetzt hat, die Devisenreserven der USA seien nicht ausreichend, und ihre Liquiditätsposition sei schwach, weil man von der in Abschnitt I dieses Kapitels als unberechtigt dargestellten Hypothese ausgeht, die kurzfristigen Verpflichtungen eines Schlüsselwährungslandes müßten vollständig oder nahezu vollständig in Gold gedeckt sein, ist eine Reform der internationalen Ordnung notwendig geworden; daran kann auch eine Analyse objektiver Faktoren mit dem Ergebnis, daß das bisherige System mit dem Dollar als Schlüsselwährung zufriedenstellend weiterarbeiten könne, nichts ändern. Es ist für diese Frage auch unerheblich, ob außenpolitische Gesichtspunkte und Prestigeerwägungen anderer Länder oder rein wirtschaftliche Überlegungen zu der Ansicht geführt haben, daß der Dollar die Funktion als wichtigste Schlüsselwährung der Welt nicht mehr erfüllen kann. Fünf Jahre internationaler Diskussion - unter Politikern und Wirtschaftswissenschaftlern - über die Liquidität der amerikanischen Währung und das Verhalten der Regierungen und Notenbanken in Kontinentaleuropa machen

eine internationale monetäre Reform erforderlich.

Es ist durchaus möglich, daß eine unglückliche Hand der Regierung der Vereinigten Staaten in der Wahl der Maßnahmen zu Verteidigung des Dollars die Dollarkrise verschärft hat. Die Regierung der Vereinigten Staaten hat sicher in dieser Frage in drei Richtungen unglücklich operiert:

1. Wie bereits vorher ausgeführt wurde, hat das Vertrauen in den Dollar stark darunter gelitten, daß während vieler Jahre einer ersten Dollarkrise die Bindung des größten Teiles der monetären Goldreserven als Deckung des Notenumlaufs und der Depositen der Federal Reserve Banks bestehen blieb, so daß die freien Goldreserven Anfang 1965 nur wenige Prozent der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen der USA ausmachten. (Vgl. Tabelle VII, Anhang)
2. Selbst wenn man für den Zielkonflikt der US-Regierung - eine Konjunkturdämpfung hätte dem innerwirtschaftlichen Ziel der Vollbeschäftigung, und ein Eingriff in den außenwirtschaftlichen Kapitalverkehr hätte der Grundidee der Wirtschaftsfreiheit widersprochen - Verständnis aufbringt, so hätte man doch schon vor Februar 1965 aktive Maßnahmen zur Beschränkung der Kapitalausfuhr erwartet. Die Wahl zwischen den zwei Übeln mußte getroffen werden und die Verschiebung bis 1965 hat dem Dollar nicht gerade geholfen.
3. Die an sich im einzelnen erfolgreiche Jagd des Staatssekretärs im amerikanischen Schatzamt in den verschiedenen Ländern Europas und Kanadas, besonders von 1961 bis 1963, nach kurzfristigen Fazilitäten aller Art scheint in einem gewissen Gegensatz zu den Regeln der wirtschaftlichen Psychologie zu stehen. Nachdem die Dollarkrise zu einem sehr großen Teil eine Vertrauenskrise war, also auf psychologischen und nicht auf objektiven Faktoren beruhte, mußte das Suchen nach einer großen Zahl kleiner Überbrückungskredite dem Vertrauen in die Vereinigten Staaten als Weltbankier sogar dann abträglich sein, wenn es sich um gegenseitige Kredite handelte, die meist zunächst von der anderen Seite in Anspruch genommen wurden ¹⁾.

1) Vgl. 33. Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, S. 134 ff.

Die Forderung nach einer Reform des Weltwährungssystems läßt sich auch noch mit einem Hinweis auf die schwache Position des zweiten Schlüsselwährungslandes, nämlich Großbritannien, unterstützen. Großbritannien weist seit Mitte der fünfziger Jahre wieder ein steigendes Netto-Auslandsvermögen auf. Da die statistischen Informationen sehr lückenhaft sind, muß man sich mit Schätzungen behelfen; hiernach dürfte das Netto-Auslandsvermögen etwa 10 Mrd. US-\$ betragen ¹⁾. Das Liquiditätsproblem ist ernster, weil die kurzfristigen Verbindlichkeiten alle liquiden Aktiva stark übersteigen. Als positiv auf längere Sicht ist zu werten, daß Großbritannien zuletzt ca. 1 Mrd. US-\$ jährlichen Überschuß der Bilanz der Ertragnisse aus Auslandsanlagen (einschließlich unverteilte Gewinne) erzielte; im Zeitraum von 1958 bis 1963 ergab dies immerhin einen kumulierten Überschuß von 4,9 Mrd. US-\$.

Wenn hier der Standpunkt vertreten wurde, daß angesichts der inneren Stärke des Dollars die USA die Funktion eines Schlüsselwährungslandes weiterhin ausüben könnten, wenn nur die subjektive Vertrauensbasis nicht erschüttert wäre, so soll damit nicht gesagt sein, daß nicht auch objektive Gründe für eine Reform sprechen könnten.

Beispielsweise mag ein Schlüsselwährungssystem, das sich auf eine größere Zahl von Währungen stützt oder eine andere denkbare Form der internationalen monetären Kooperation auch gegenüber einem gut funktionierenden Dollar-Schlüsselwährungssystem Vorteile haben. Diese Frage kann hier offen bleiben; es genügt, daß die Erschütterung des Vertrauens in den Dollar eine Reform unausweichlich macht.

1) Vgl. A.R. Conan, The Rationale of the Sterling Area, London 1961, und The Economist vom 10.4.1965.

6. K a p i t e l

DIE DOLLARKRISE UND DIE UNGELÖSTEN PROBLEME DER WELTWÄHRUNGSORDNUNG

I. ZUSAMMENFASSENDE VERGLEICH ZWISCHEN DEN FÜNFZIGER UND SECHZIGER JAHREN

Die Erschütterung des Vertrauens in den Dollar trat in der zweiten Hälfte des Jahres 1960 ein, nach einem Jahrzehnt, in dem die Bilanz der laufenden Posten mit Ausnahme der Jahre 1951, 1956, 1957 ständig defizitär war. Da diese Defizite jedoch verhältnismäßig klein waren - im Jahresdurchschnitt nur etwa 0,25 Mrd. US-\$ -, hätte ihr Einfluß allein nicht ausgereicht, um eine Krise herbeizuführen; überdies ist zu beachten, daß sich die Defizite in Überschüsse verwandeln würden, wenn die nicht verteilten Gewinne von Tochtergesellschaften in der Leistungsbilanz ausgewiesen würden. Hierdurch wird es auch erklärlich, daß in dem Zeitraum von 1950 bis 1960 das amerikanische Netto-Auslandsvermögen um 2,7 Mrd. US-\$ zugenommen hat. Der zweite, völlig dominierende Faktor war eine Umschichtung des amerikanischen Netto-Auslandsvermögens in der Weise, daß ca. 4 Mrd. US-\$ langfristiger Kapitalexport der US-Regierung und ca. 12 Mrd. US-\$ langfristiger privater Netto-Kapitalexport - oder jahresdurchschnittlich ca. 1,64 Mrd. US-\$ - durch Goldverkauf und Aufnahme kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten gedeckt wurde. Dies bedeutete eine sehr beträchtliche Verschlechterung der Liquidität erster Linie und der Liquidität erster und zweiter Linie zusammen.

Die Dollarkrise kam erst 1960 offen zum Ausbruch, weil die Vereinigten Staaten die fünfziger Jahre mit großen Devisenreserven begannen und der Abfluß sich zunächst nur langsam vollzog. Als der seit 1956 jedoch verstärkte ungünstige Einfluß der langfristigen Kapitalexporte im Jahre 1959 noch durch ein plötzlich auftretendes, starkes Defizit der Bilanz der laufenden Posten unterstützt wurde, scheint sich der Vertrauensschwund sprunghaft beschleunigt zu haben.

Seit dem Ausbruch der Dollarkrise ist die Basis des Dollars wieder bedeutend stärker geworden. Infolge hoher Überschüsse der Bilanz der laufenden

Posten von insgesamt 13,9 Mrd. US-\$ (1961 - 1964, Angaben der Zahlungsbilanzstatistik ohne unverteilte Gewinne) hat das amerikanische Netto-Auslandsvermögen beträchtlich zugenommen. Dieser Überschuß deckt nicht nur die gesamten Zuwächse an sogenannten illiquiden Vermögensteilen, nämlich die langfristigen Ausleihungen der Regierung und die privaten Direktinvestitionen, sondern es bleiben auch noch ca. 2,4 Mrd. US-\$ zur Deckung der "anderen langfristigen privaten Auslandsanlagen" (vgl. Tabelle XXII, Anhang). Bedient man sich der in Tabelle XX verwendeten Terminologie, so kann man sagen, daß der Überschuß der Bilanz der laufenden Posten zu einer geringfügigen Verbesserung der Liquidität erster und zweiter Linie zusammen geführt hat. Da jedoch über die Hälfte der "anderen langfristigen privaten Netto-Kapitalexporte" durch Goldabgabe und Aufnahme kurzfristiger Verbindlichkeiten gedeckt wurde, ergab sich eine Verschiebung zwischen den Positionen "Liquidität erster Linie" und "Liquidität zweiter Linie" zu Ungunsten der erstgenannten.

Der Überschuß der Bilanz der laufenden Posten setzt sich je etwa zur Hälfte aus einer Zunahme des Überschusses der Erträge aus Auslandsinvestitionen und - wenn man die Verschlechterung einzelner Positionen wie Touristik und Verkehrsdienstleistungen vernachlässigt - aus einer Verbesserung der Handelsbilanz zusammen. Diese Aktivierung der Handelsbilanz dürfte vor allem auf drei Faktoren beruhen:

1. Langsamere Kostensteigerungen in den USA im Vergleich zu Europa
2. Vergrößerung der Ausfuhr im Gefolge der Direktinvestitionen, insbesondere in der Anlaufzeit
3. Verstärkte Bindung der Auslandshilfe an den Einkauf in den USA.

Es scheint nicht zu weit zu gehen, wenn man die Verbesserung der Zahlungsbilanzstruktur in den auf den Ausbruch der Dollarkrise folgenden Jahren als einen unmittelbar mit den hohen langfristigen Kapitalbewegungen zusammenhängenden Trend interpretiert, der in Richtung auf einen Ausgleich der Liquiditätsbilanz verläuft. Die Beschränkungen der Kapitalexporte im Februar 1965 haben sicher den Ausgleich des Defizits der Liquiditätsbilanz der USA beschleunigt, aber der Vergleich der Situation der fünfziger Jahre mit dem Bild der folgenden Jahre (Tabellen XXII und XXIII, Anhang) zeigt deutlich, daß der Trend bereits vor 1965 bestand.

II. DIE GEFAHR EINER NEUEN DOLLARKNAPPHEIT

Die währungspolitischen Probleme der letzten Jahre zeigen deutlich, daß eine Analyse der Erscheinungen einer früheren Periode oft die Gefahren der Zukunft erkennen hilft. Triffin hat in "Europe and the Money Muddle" ¹⁾ das Ende der Dollarknappheit, wenn auch nicht die Dollarkrise, aufgrund einer klaren Analyse währungspolitischer Entwicklungen zu einer Zeit vorausgesagt, als unter Nationalökonomern und Laien die Dollarknappheit allgemein noch als fast unüberbrückbar galt.

Auch unsere Untersuchung der Dollarkrise läßt sich in dieser Richtung auswerten, und man kann ihr folgende Hinweise entnehmen: Es scheint nicht nur, daß Tendenzen der Dollarkrise zu ihrer eigenen Liquidation bestehen, sondern sogar, daß das große Ausmaß amerikanischer Kapitalanlagen im Ausland bei hohen Zinszahlungen und eventuellem Rücktransfer in einem späteren Zeitpunkt zu einer neuen Dollarknappheit in der übrigen Welt führen kann.

Stellen wir uns beispielsweise vor, daß der Kapitalexport der Regierung und die privaten Direktinvestitionen auf dem gegenwärtigen Niveau weitergehen, der "andere langfristige Netto-Kapitalexport" und der kurzfristige Brutto-Kapitalexport aufhören, und die Position "Ermittlungsfehler" sich dem Ausgleich nähert, während die übrigen Zahlungsbilanzpositionen unverändert bleiben. Änderungen dieser Art würden entsprechend dem Durchschnitt der Jahre 1961 bis 1964 zu einem Überschuß der Liquiditätsbilanz (Lederer-Definition) von ca. 0,5 Mrd. US-\$ pro Jahr führen bzw. nach dem Ergebnis des Jahres 1964 allein sogar zu einem Aktivsaldo von 1,7 Mrd. US-\$. Daneben würden das Netto-Auslandsvermögen und vermutlich auch die Zins-einnahmen weiter wachsen. Würde eine derartige Entwicklung längere Zeit anhalten, so müßte erneut eine Dollarknappheit auftreten.

Ein solcher Fall sollte keineswegs als völlig unmöglich erscheinen. Die Maßnahmen der US-Regierung vom Februar 1965 gehen ungefähr in diese Richtung, und auch ein Nachlassen der Hochkonjunktur in Kontinentaleuropa mit einem Aufhören der restriktiven Kreditpolitik und einem Rückgang des Zinsniveaus würde Änderungen der internationalen Kapitalbewegungen in

¹⁾ Robert Triffin, Europe and the Money Muddle, New Haven, 1957.

der gleichen Richtung zur Folge haben. Der Ausgleich des Postens Ermittlungsfehler dürfte nach den bisherigen Erfahrungen sehr bald eintreten, wenn das Vertrauen in den Dollar wieder hergestellt ist.

Die hier angenommene Entwicklung der Kapitalbewegungen würde natürlich gewisse Rückwirkungen auf die übrigen Zahlungsbilanzpositionen haben, aber die Vernachlässigung dieser Effekte verzerrt das Bild deshalb nur wenig, weil - wie im 2. Kapitel gezeigt wurde - durch die Kreditpolitik diese Wirkungen weitgehend neutralisiert werden dürften. Wären die Effekte des Defizits der amerikanischen Liquiditätsbilanz nicht durch kreditpolitische Maßnahmen in den USA und in Europa weitgehend kompensiert worden, so hätten sich diese Defizite vermutlich schon früher zurückgebildet.

Nicht nur von der "Angebotsseite" her mag sich eine Tendenz zur Dollarverknappung fühlbar machen, sondern auch die "Nachfrageseite" dürfte dazu beitragen. Der trendmäßig steigende Welthandel und die verstärkte Benutzung des Dollars im außeramerikanischen Kreditverkehr - erinnert sei an den Eurodollarmarkt - wird den Bedarf an liquiden Dollarguthaben steigern.

In der Geschichte des internationalen Zahlungsverkehrs haben häufig ziemlich kleine Beträge beim Kapitalexport, bei den unentgeltlichen Leistungen oder in der Bilanz der laufenden Posten große Störungen verursacht. Die in dem hier angenommenen Fall zu erwartende weitere Steigerung des Postens "Erträge aus Auslandsinvestitionen" in der Zahlungsbilanz der USA würde sozusagen das internationale Zahlungswesen einseitig vorbelasten und einen dauernden Ausgleich dieses zunehmenden Überschusses durch andere Positionen der Bilanz der laufenden Posten oder durch weitere Kapitalexporte der USA erfordern; diese korrespondierenden Bewegungen sind keineswegs sicher. Unter diesen Umständen erscheint die ständige Erhöhung des Netto-Auslandsvermögens der USA und der daraus resultierenden Einnahmen als eine potentielle Gefahr für den internationalen Zahlungsverkehr. Es ist daher außerordentlich wichtig, daß bei der Schaffung einer neuen Weltwährungsordnung die durch das sich weiter vergrößernde Netto-Auslandsvermögen der USA hervorgerufenen Probleme berücksichtigt werden; bisher haben diese Fragen in Theorie und Praxis verhältnismäßig wenig Beachtung gefunden.

III. DIE UNGELÖSTEN PROBLEME DER WELTWÄHRUNGSORDNUNG UND DIE SUCHE NACH LÖSUNGEN

Als wichtigste Kennzeichen der gegenwärtigen Weltwährungsordnung kann man das Bestehen einer Weltwährungsorganisation, des IMF, und die Verwendung einer dominierenden Schlüsselwährung, des Dollars, ansehen.

Nach Beendigung des Zweiten Weltkrieges wurde der International Monetary Fund gegründet. Dem IMF wurde es zum Ziel gesetzt, die internationale Zusammenarbeit zu fördern, die Ausweitung des internationalen Handels zu erleichtern, auf eine Stabilität der Wechselkurse hinzuwirken, ordnungsgemäßen Zahlungsverkehr zwischen Mitgliedsstaaten aufrecht zu erhalten und konkurrierende Abwertungen zu vermeiden. Der IMF hat zweifellos in einigen Fällen geholfen, in verschiedenen Ländern Valutakrisen, Abwertungen und Restruktionen zu verhindern. Dabei ist der Umfang der bisher in Anspruch genommenen Hilfe verhältnismäßig klein geblieben. Die Kredite des IMF, die von 1947 bis 1964 in Anspruch genommen wurden, betrugen insgesamt nur etwa 8 Mrd. US-\$, und der ausstehende Betrag bewegte sich zumeist um 1 Milliarde. Dabei wurde der IMF auch von entwickelten Ländern wie Großbritannien, Frankreich und Japan mehrfach in Anspruch genommen; 1964 sogar erstmalig von den Vereinigten Staaten. Die Hilfe des IMF war zumindest für Großbritannien und das Pfund Sterling bei mehreren Gelegenheiten von großer Bedeutung.

Das System der Schlüsselwährung hat längere Zeit zur Zufriedenheit gearbeitet. Die Defizite der amerikanischen Zahlungsbilanz in den fünfziger Jahren liefen parallel mit einer Zunahme der Dollarguthaben der ausländischen Zentral- und Geschäftsbanken; diese bildeten eine gewisse Ergänzung der nur verhältnismäßig langsam steigenden Weltgoldreserven. Die Einseitigkeit der Verteilung der amerikanischen Liquiditätsverluste unter die übrigen Länder der Welt kann kaum dem System der Schlüsselwährung zur Last gelegt werden.

Das Problem dieser Weltwährungsordnung, das durch die Dollarkrise ins Licht gerückt wurde, ergibt sich aus der Ausrichtung der monetären Politik auf die binnenwirtschaftlichen Erfordernisse und der daraus folgenden weitgehenden Vernachlässigung der außenwirtschaftlichen Beziehungen. Solange Devisenkontrollen in Europa und im größten Teil der übrigen Welt

bestanden, wurden die außenwirtschaftlichen Verhältnisse durch diese Kontrollen geregelt. Mit der Aufhebung dieser Kontrollen sind die Möglichkeiten zu Spannungen zwischen innerwirtschaftlichen Belangen, denen die monetäre Politik Rechnung trägt, und den außenwirtschaftlichen Interessen, welche die monetäre Politik häufig nicht genügend berücksichtigen kann, viel größer geworden.

Die Dollarkrise wurde zum großen Teil dadurch hervorgerufen, daß die innerwirtschaftlich orientierten monetären Maßnahmen in Europa und in den USA zu einem Zinsgefälle führten, das dem unter außenwirtschaftlichen Gesichtspunkten erforderlichen entgegengesetzt war. In ähnlicher Weise könnte die innerwirtschaftlich orientierte monetäre Politik auch zu Preisrelationen führen, die das außenwirtschaftliche Gleichgewicht in der Welt außerordentlich stören müßten.

Die Frage, in welcher Form und von welcher Seite her im Falle solcher Störungen ausgleichende Maßnahmen durchgeführt werden sollen, hat bisher keinerlei Regelung erfahren. Der IMF ist in diesen Fragenkomplex nur in ganz begrenztem Umfang eingeschaltet worden.

Diese Frage ist auch nicht durch die Schaffung zusätzlicher internationaler Liquidität zu lösen, die in einem großen Teil der Pläne für monetäre Reformen eine zentrale Rolle spielt. Wenn die sich nach innerwirtschaftlichen Bedürfnissen ausrichtende monetäre Politik zu einem Zinsgefälle oder Preisgefälle führt, das Störungen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts verursacht - durch Verluste internationaler Liquidität in den Gebieten mit niedrigen Zinsen oder höheren Preisen -, so genügt die Schaffung zusätzlicher internationaler Liquidität nicht, um die Störungen zu beheben; letzten Endes können diese nur durch Maßnahmen in einer der folgenden Richtungen behoben werden:

1. Maßnahmen zur Änderung des Zins- oder Preisgefälles.
2. Beschränkungen des Kapital- oder Warenverkehrs, je nachdem, ob die Störung durch das Zins- oder Preisgefälle verursacht wurde.
3. Entsprechend den Ursachen der Störungen Ausgleichszahlungen bei Kapitalexport oder -import oder Einführung von Zöllen.

Die drei Gruppen von Maßnahmen können entweder in dem internationale Liquidität gewinnenden oder in dem Devisenreserven einbüßenden Land

oder auf beiden Seiten erfolgen.

Von den fünf in einer Zusammenfassung der Pläne zur Reform des internationalen monetären Systems von Fritz Machlup ¹⁾ erwähnten Alternativen:

1. Erweiterung des Golddevisenstandards,
2. gegenseitige Hilfe der Zentralbanken,
3. Zentralisierung der monetären Reserven,
4. Erhöhung des Goldpreises, in vielen Vorschlägen mit einer Rückkehr zum reinen Goldstandard verbunden,
5. flexible Wechselkurse

tendieren nur die beiden letzten, das Zins- und Preisgefälle wieder auszugleichen; in dem einen Fall durch den sogenannten Goldmechanismus, in dem anderen durch den gegenseitig aufeinander wirkenden Einfluß von Wechselkurs, Zinsniveau und Preisniveau.

Beide Alternativen scheinen trotzdem keine geeigneten Lösungen für das hier dargestellte Problem zu bilden. Flexible Wechselkurse werden von Regierungen, Notenbanken und Wirtschaftskreisen in der großen Mehrheit abgelehnt. Eine einmalige Goldpreiserhöhung ohne Rückkehr zum Goldstandard würde zwar die gegenwärtige Liquidität der USA verbessern, aber nicht zur Lösung des Grundproblems der Spannungen zwischen innerwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Belangen beitragen. Eine Rückkehr zum Goldstandard würde das Gewicht der außenwirtschaftlichen Interessen gegenüber innerwirtschaftlichen wieder verstärken, und daher aus sozialen und politischen Gründen nicht annehmbar sein.

Da "gegenseitige Hilfe der Zentralbanken" eher eine Ergänzung zu anderen Lösungen zu bilden scheint als eine Lösung für sich, dürfte die Entscheidung für eine zukünftige monetäre Ordnung in erster Linie zwischen der Erweiterung des Golddevisenstandards, wie sie besonders von Experten aus Kontinentaleuropa vorgeschlagen wurde (multiple currency standard) oder in einer Zentralisierung der monetären Reserven in einem erweiterten IMF liegen, wie sie unter anderem in den Plänen von Triffin und Stamp vorgesehen ist. Beide Alternativen enthalten aber zunächst ebenfalls keine Lösung für das Problem des sich aus dem Primat der lokalen Wirtschaft vor der

1) Fritz Machlup, Plans for Reform of the International Monetary System, Princeton, 1963.

Außenwirtschaft oft ergebenden Zinsgefälles oder Preisgefälles. Dieses Problem muß neben der Schaffung ausreichender internationaler Liquidität durch eine neue internationale monetäre Ordnung gelöst werden. Die Frage der internationalen Liquidität wird, solange das Primat der innerwirtschaftlichen Faktoren in der monetären Politik bestehen bleibt, erst dann lösbar - außer mit schwankenden Wechselkursen -, wenn eine internationale Verständigung darüber erfolgt, wie die sich häufig ergebenden Zinsgefälle oder Preisgefälle auszugleichen sind. Sobald über dieses Problem eine Verständigung erzielt wird, vermindert sich der Bedarf an internationaler Liquidität von selbst erheblich.

Ob ein neues System internationaler monetärer Kooperation, das das hier erwähnte Grundproblem in seinem Rahmen einschließt, zunächst auf der Kooperation einer Anzahl von Schlüsselwährungsländern beruhen soll oder auf einem erweiterten IMF, hängt in erster Linie von der Beurteilung der relativen Vorzüge einer Zusammenarbeit von mehreren Zentralbanken und Regierungen hochindustrialisierter Länder und denen einer zentralen internationalen Institution ab.

Zu den wichtigsten Grundsätzen einer neuen monetären Ordnung sollte gehören, daß ein Ausweg vorgesehen wird, um bei Meinungsverschiedenheiten über die Beurteilung einer Situation oder über zu ergreifende Maßnahmen ein "deadlock" zu vermeiden.

Es soll auch darauf hingewiesen werden, daß in den meisten Systemen einer neuen monetären Ordnung, unter anderem in dem System der Schlüsselwährungen, zunächst die Gewährung eines Kredits durch ärmere an reichere Länder erfolgt. Die Schlüsselwährungsländer, ob eines oder zwei oder mehrere, werden im allgemeinen die Länder mit der am höchsten entwickelten Wirtschaft sein. Die Verwendung ihrer Währungen durch andere Länder als deren "internationale Liquidität" bedeutet, daß die (reichen) Schlüsselwährungsländer Überschüsse der Liquidität der anderen (darunter vieler unterentwickelter) Länder erhalten und diese Überschüsse für Warenimport oder Kapitalexport verwenden können.

Es würde daher als wichtig erscheinen, daß eine neue monetäre Ordnung den technischen Anfangsgewinn oder Krediterhalt, je nach der Form des Systems, zu einem wesentlichen Teil unterentwickelten Ländern zugute kommen ließe, deren Entwicklung im allgemeinen in den letzten Jahren

im Verhältnis zu den wirtschaftlichen Großmächten auch relativ zurückgeblieben ist. In diesem Zusammenhange verdient der Stamp-Plan, der die Zuleitung eines großen Teiles der zusätzlichen internationalen Liquidität an unterentwickelte Länder vorsieht, besondere Beachtung.

A n h a n g A

Beschreibung der Positionen einer Zahlungsbilanz

Bezeichnung der Position	Nähere Beschreibung und Untergliederung	Bezeichnung der sich ergebenden Salden
A Warenhandel	Im allgemeinen Ausfuhr und Einfuhr fob, jedoch in Zollstatistik zumeist Ausfuhr fob und Einfuhr cif (abweichende Methoden gleichen sich unter Dienstleistungen - Transport wieder aus) Enthält Außenhandel in nicht-monetärem Gold	A = Handelsbilanz
B Dienstleistungen	Transport Versicherung Touristik Einkommen aus Investitionen Militärische Kosten Andere Regierungsausgaben Andere Dienstleistungen, z.B. Bankspesen, Patentgebühren	A + B = Leistungsbilanz
C Unentgeltliche Leistungen	1. Private Leistungen (z.B. Unterstützungen und Geschenke) 2. Leistungen der Regierung	A + B + C = Bilanz der laufenden Posten
D Langfristiger Kapitalverkehr	1. Regierungsanleihen 2. Private Investitionen a) Direktinvestitionen b) Wertpapierinvestitionen c) andere langfristige Investitionen (z.B. langfristige Bankanleihen)	A + B + C + D = Grundbilanz = GB

	Bezeichnung der Position	Nähere Beschreibung und Untergliederung	Bezeichnung der sich ergebenden Salden
E	Kurzfristige Kapitalausfuhr	1. Anlagen der Regierung 2. Private Anlagen a) Banken b) Andere	
F	Ermittlungs- fehler (Restposten)	Enthält u. a. nicht erfaßte Kredite im Außenhandel und Kapitalflucht (dauernde Überschüsse in der Schweiz, Defizite in Italien)	$GB + E + F =$ Zahlungsbilanz im Sinne Lederers (Minimale Liquiditäts- bilanz)
G	Kurzfristige Kapitaleinfuhr von Privaten	1. An Geschäftsbanken 2. An Private	$GB + E + F + G =$ Zahlungsbilanz im Sinne Bernsteins (Maximale Liquiditäts- bilanz)
H	Rein monetäre Posten	1. Kurzfristige Verpflichtungen an ausländische Zentralbanken, Regierungen und internationale Institutionen 2. IMF Netto-Position 3. Konvertierbare Devisen 4. Monetäres Gold	

$$GB + E + F + G + H = 0$$

daher $GB + E + F + G$ (ZB im Sinne Bernsteins) = -H

und $GB + E + F$ (ZB im Sinne Lederers) = -(G+H)

Es gibt auch andere Versionen der Zahlungsbilanz

z.B. $-(H+E, 1) = GB + E, 2 + F + G$ (Berücksichtigung der öffentlichen kurzfristigen Bewegung in beiden Richtungen)

oder $-(H+G+E) = GB + F$ (Berücksichtigung der gesamten kurzfristigen Bewegung in beiden Richtungen)

Die beiden letzteren Versionen haben vor denen Lederers und Bernsteins den Vorteil der Symmetrie - die Summe der Zahlungsbilanzen aller Länder sollte 0 ergeben.

A n h a n g B

Schaubild 1: Saldo der laufenden Posten, Grundbilanz und Liquiditätsbilanz der USA 1951 - 1964



Schaubild 2: Die Zusammensetzung der Zahlungsbilanz der USA - 1964

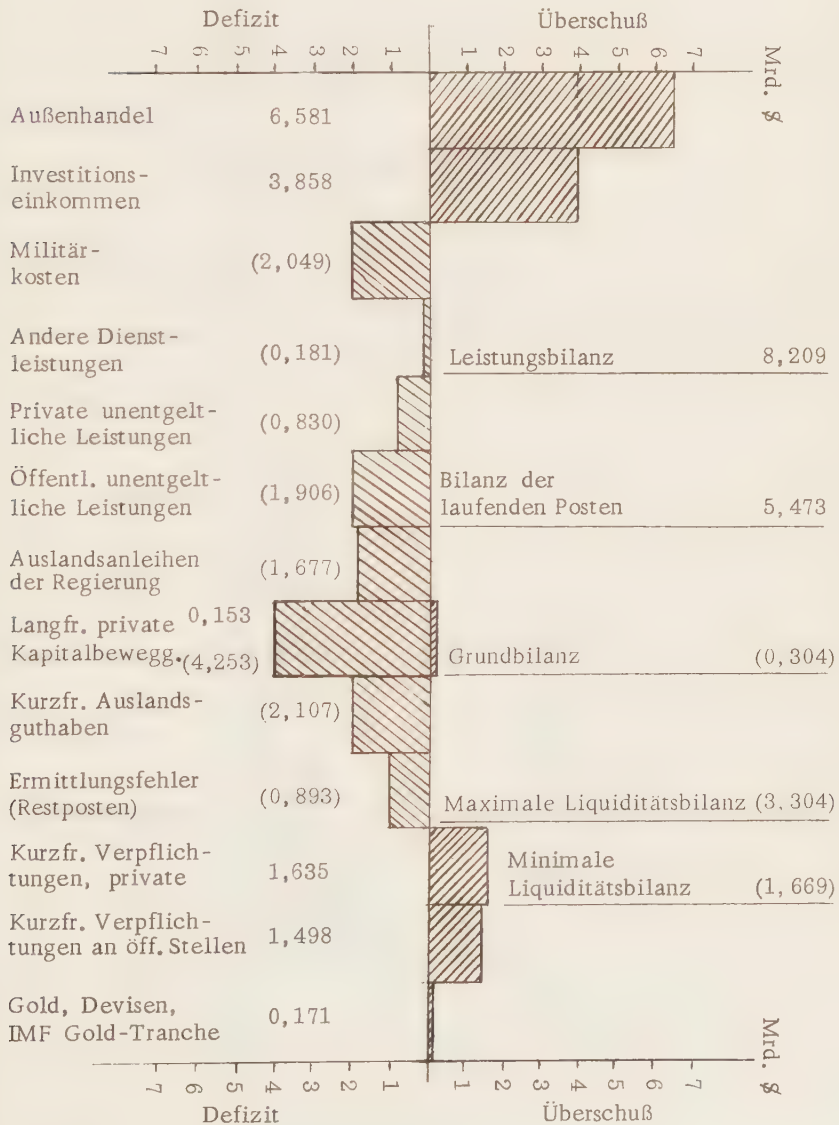


Schaubild 3: Zunahme des Netto-Auslandsvermögens der USA 1915 bis 1963

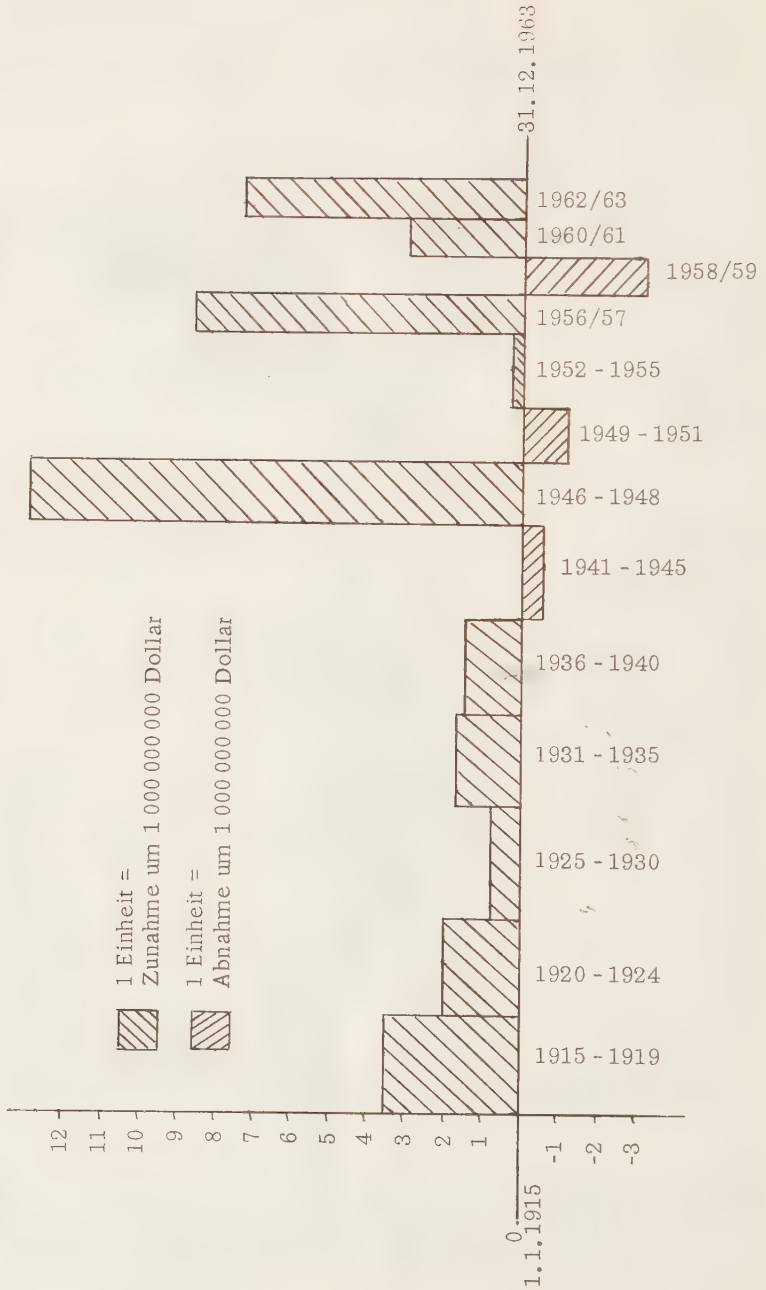
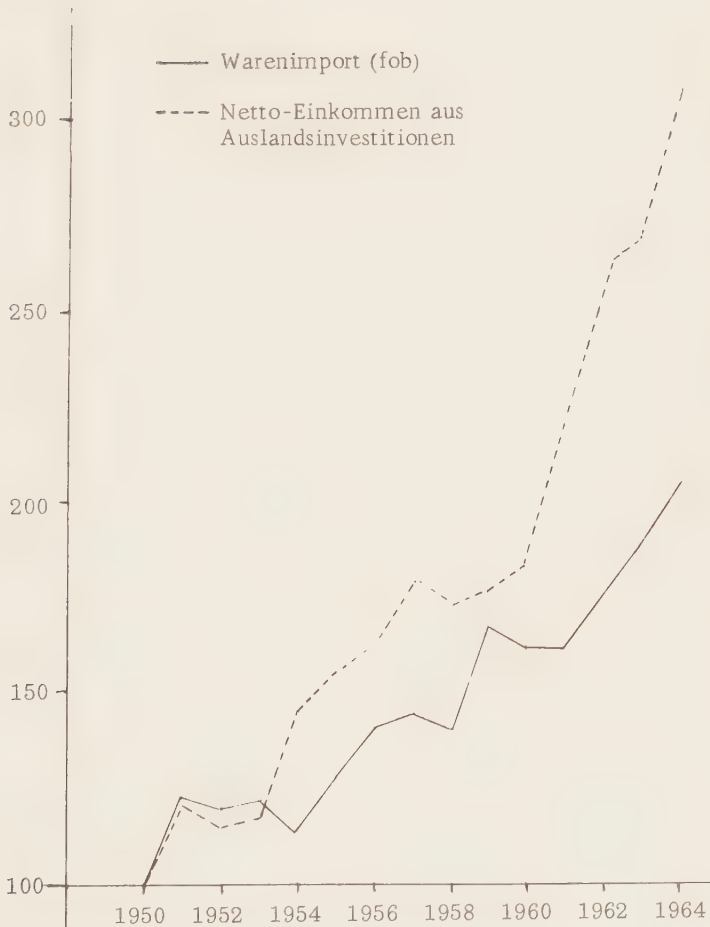


Schaubild 4: Vergleich zwischen der Steigerung des Imports (fob) der USA und dem Netto-Einkommen aus Auslandsinvestitionen

1950 = 100



A n h a n g C

Tabelle I: Entwicklung von Exportmengen und -preisen
 (1913 - 1957)

Jahr	Export		Import	
	Quantität	Preis per Einheit	Quantität	Preis per Einheit
(1913 = 100)				
1913	100	100	100	100
1914	86.6	97.7	106.5	93.7
1915	135.7	105.1	102.1	97.2
1916	163.3	135.5	111.0	120.2
1917	142.2	177.0	113.4	145.3
1918	119.7	206.1	114.9	161.3
1919	146.6	215.7	126.4	172.4
1920	141.8	232.5	134.4	219.1
1921	113.4	157.5	111.8	125.2
(1923 - 1925 = 100)				
1921	96	102	74	88
1925	107	100	104	105
1929	132	87	131	87
1933	69	51	86	43
1937	105	70	131	60
1940	129	168	113	59
1943	293	98	112	79
1944	283	112	120	85
1945	192	112	122	87
1946	201	106	130	97
1947	252	126	124	119
1948	208	134	141	132
1949	214	125	138	125
1950	188	121	168	136
1951	241	138	165	171
1952	244	138	174	162
1953	256	137	182	155
1954	248	135	169	158
1955	253	137	188	158
1956	299	142	203	161
1957	315	147	208	163

Quelle: Historical Statistics of the United States (Colonial Time to 1957)
U. S. Department of Commerce, Bureau of the Census, Indexes of Quantity and
Value of Exports and Imports.

Tabelle II: Netto-Auslandsvermögen der Vereinigten Staaten 1914 bis 1963
- in Mrd. US-\$ -

Jahres- ende	Mone- tärer Gold- be- stand	Überschuß der langfristigen Auslandsanlagen über die langfri- stigen Anlagen von Ausländern in den USA	Überschuß der kurzfristigen Auslandsver- pflichtungen über kurzfristi- ge Auslands- anlagen	Netto- Aus- lands- ver- mögen (1) + (2) - (3)	Auslands- forderun- gen der Regierung	Bestand der langfristigen Auslandsanlagen	kurzfristi- ge Aus- landsver- pflichtun- gen
		(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(8)
1914	1.5	(3.2) ++	0.5	(2.2) ++		2.7	0.5
1919	2.7	4.0	0.3	6.4		3.9	0.8
1922	3.6	6.5	0.3	9.8			
1924	4.2	7.1	0.1	11.2		5.4	1.0
1930	4.3	9.5	0.7	13.1		8.0	2.7
1931	4.2	12.3	0.2	16.3		8.1	1.5
1935	10.1	7.5	0.3	17.2		7.8	1.2
1940	22.0	3.1	4.4	20.7		7.3	5.3
1945	20.1	6.8	7.6	19.3	2.1	8.4	9.1
1948	24.4	21.6	7.5	38.5	12.9	11.2	9.4
1950	22.8	21.1	8.3	35.6	13.7	11.8	5.8
1955	21.8	27.6	12.2	37.2	15.9	19.3	10.3
1957	22.9	34.9	12.1	45.7	17.4	25.2	15.3
1959	19.5	38.6	15.9	42.2	20.0	29.8	17.2
1961 +	16.9	39.6 +	11.4 +	45.1 +	19.5 +	34.7	21.9
1963	15.6	49.9	13.2	52.3	21.8	40.7	22.6 +
1964	15.5	54.6	12.8	57.3	23.3	44.3	25.1
							28.0

+ enthält bei Auslandsanlagen und Auslandsverpflichtungen der Regierung Klassifizierungsänderungen
++ Überschuß der Verpflichtungen

Quelle: Historical Statistics of the United States and Survey of Current Business.

"International Investment Position of the United States".

Tabelle III: Monetäre Goldvorräte der Welt
- in Mio. US-\$ -

Jahresende	1920	1929	1940	1949	1957	1960	1963	1964
Vereinigte Staaten	2 942 (36%)	3 900 (38%)	21 995 (76%)	24 563 (71%)	22 857 (59%)	17 804 (44%)	15 596 (37%)	15 471 (36%)
Großbritannien	763	711	1 +	1 350	1 600	2 800	2 484	2 136
Schweiz	105	115	502	1 504	1 706	2 185	2 820	2 725
Deutschland	260	560	40	-	2 542	2 971	3 843	4 248
Frankreich	968	1 631	2 000	546	581	1 641	3 175	3 729
Italien	204	273	120	256	452	2 203	2 343	2 107
Belgien	51	163	734	698	915	1 170	1 371	1 451
Holland	256	180	617	195	744	1 451	1 601	1 688
Japan	557	542	163	119	23	247	289	290
Kanada	196	151	7	486	1 100	885	817	1 026
Schweden	75	66	160	70	219	170	182	189
% "Zehnerclub"-Länder (42%)		(43%)	(15%)	(15%)	(25%)	(39%)	(45%)	(46%)
Andere Länder	1 764	1 963	2 461	3 312	5 041	4 574	5 477	5 796
% andere Länder (22%)		(19%)	(9%)	(10%)	(13%)	(11%)	(13%)	(13%)
IMF				1 451	1 180	2 439	2 312	2 179
Insgesamt	8 141	10 255	28 800	34 550	38 960	40 540	42 310	43 035

+ ohne Währungsausgleichsfonds

Quellen: Money and Banking - League of Nations

Federal Reserve Bulletin "Gold Reserves of Central Banks and Governments".

Tabelle IV: Zusammenfassung der Zahlungsbilanzposition
in den Jahren 1915 bis 1957
- in Mrd. US-\$ -

	<u>1915/22</u>	<u>1923/30</u>	<u>1931/38</u>	<u>1939/48</u>	<u>1949/55</u>	<u>1956/57</u>	<u>Insgesamt</u>
Außenhandels-							
überschuß	22,483	6,140	2,725	62,361	33,294	16,118	143,121
Einkommen aus							
Investitionen							
Netto	2,766	5,927	2,894	4,979	10,485	4,359	31,410
Militärausga-							
ben im Aus-							
land	- 2,005	- 332	- 331	-9,148	-12,385	-6,120	-30,321
Andere Dienst-							
leistungen	- 951	-2,999	-1,575	9,072	1,537	343	5,427
Überschuß der							
Leistungs-							
bilanz	22,293	8,736	3,713	67,264	32,931	14,700	149,637
Unentgeltli-							
che Leistun-							
gen:							
Privat	- 2,978	-2,751	-1,515	-3,712	-3,174	-1,073	-15,203
Regierung	- 379	- 203	- 229	-48,744	-34,208	-8,657	-92,420
Saldo der							
laufenden							
Posten	18,936	5,782	1,969	14,808	-4,451	4,970	42,014

Fortsetzung S. 106

Fortsetzung der Tabelle IV

	<u>1915/22</u>	<u>1923/30</u>	<u>1931/38</u>	<u>1939/48</u>	<u>1949/55</u>	<u>1956/57</u>	<u>Insgesamt</u>
<u>U.S. Aus-</u>							
<u>lands-</u>							
<u>anlagen:</u>							
Regierung	-10,126	386	25	-13,053	- 1,819	- 1,587	- 26,174
Privat:							
Langfr.	- 4,977	- 6,257	1,125	- 1,914	- 6,425	- 5,379	- 23,827
Kurzfr.	-	- 1,244	1,559	- 288	- 818	- 786	- 1,577
Langfristige							
Anlagen von							
Ausländern	- 1,706	1,756	1,402	- 1,196	2,330	704	3,290
Kurzfristige							
Auslandsver-							
bindlichkei-							
ten	372	1,397	- 614	6,568	5,907	1,791	15,420
Monetäre							
Gold-							
bestände	- 2,117	- 666	- 7,312	- 9,773	2,647	- 1,104	- 18,325
Ermitt-							
lungs-							
fehler	- 382	- 1,154	+ 1,846	+ 4,848	+ 2,629	+ 1,391	+ 9,178
+ Überschuß							
- Defizit							

Quelle: Historical Statistics of the United States. Department of Commerce. Bureau of the Census. "Balance of International Payments 1790 to 1957".

Tabelle VI: Die Gegenposten der Auslandsinvestition
in der Zahlungsbilanz der USA
1950/57, 1958/60 und 1961/64

	<u>1950/57</u>	<u>1958/60</u>	<u>1961/64</u>
	in Mio. US-\$ pro Jahr		
<u>Auslandsinvestition (Bewegungsgrößen)</u>			
Auslandsanlagen der USA-Regierung	344	810	1338
Langfristige private Auslands- investition (ohne unverteilte Gewinne von Tochtergesellsch.)	1383	2342	3352
Kurzfristige private Auslandsinvestition	<u>224</u>	<u>579</u>	<u>1238</u>
Summe ohne Ermittlungsfehler	1951	3731	5928
Ermittlungsfehler (hauptsächlich unerfaßte kurzfristige Auslands- investition)	<u>(406)</u>	<u>(43)</u>	835
Summe Auslandsinvestition und Ermittlungsfehler	<u>1545</u>	<u>3688</u>	<u>6763</u>
<u>Gegenposten:</u>			
Abnahme der monetären Reserven (Gold, Devisen, IMF Netto-Position)	149	1824	672
Kurzfristige Auslandsverpflich- tungen	1032	1907	2305
Auslandsinvestitionen in den USA	364	259	319
Einnahmen aus Auslands- investitionen (netto)	1710	2222	3331
Andere Posten der Leistungs- bilanz	<u>(1710)</u>	<u>(2524)</u>	<u>136</u>
	<u>1545</u>	<u>3688</u>	<u>6763</u>

Quellen: siehe Tab. V a und V b.

Tabelle VII: Reserve-Position der Federal Reserve Banks
- in Mio. US-\$ -

Datum	Depositen bei den Federal Reserve- Banken	Federal- Reserve- Bankno- ten im Umlauf	Reserven erfordern- de Ver- bindlich- keiten	Erforder- liche Reserve	Vorhan- dene Reserve	Prozent- satz der Reserve
	I	II	III (I + II)	IV (25 % v. III)	V	(V in % v. III)
21. 9.49	17523	23248	40771	10193	23440	57,5
31.12.57	20117	27535	47652	11913	22085	46,3
31.12.58	19526	27872	47398	11850	19951	42,1
31.12.59	19716	28262	47978	11995	19164	39,9
31.12.60	18316	27924	46240	11560	17479	37,8
31.12.61	18451	28802	47253	11813	16615	35,2
31.12.62	18722	30151	48873	12218	15696	32,1
31.12.63	18392	32878	51270	12818	15237	29,7
31.12.64	19454	35342	54796	13699	15075	27,5

Quelle: Federal Reserve Bulletin.

Tabelle VIII

Index der Verbraucherpreise
in verschiedenen Ländern

1958 = 100

	<u>1954</u>	<u>1964</u>	Zunahme in %
Vereinigte Staaten	93	107	15
Deutschland	92	114	24
Frankreich	82	129	57
Großbritannien	85	115	35
Italien	91	124	36
Niederlande	90	119	32
Belgien	94	111	18

Index der Großhandelspreise

1958 = 100

	<u>1953</u>	<u>1964</u>
Vereinigte Staaten	94	102
Deutschland	93	102
Frankreich	83	123
Italien	99	111
Niederlande	96	109

Index der Brutto-Stundenlöhne

1958 = 100

	<u>1954</u>	<u>1964</u>
Vereinigte Staaten	85	119
Deutschland	73	165
Frankreich	71	154
Großbritannien		128
Italien	81	176 +
Niederlande		158
Belgien	77	133 +

+ June 1964

Quellen: Statistisches Amt der EW-Gemeinschaften. Allgemeines Statistisches Bulletin 1965 No. 3 (und 1960 No. 12).

Tabelle IX: Goldbestände und kurzfristige Dollar-
forderungen
- in Mio. US-\$ -

	Ende 1957		Ende 1960		Ende 1963	
	Gold- be- stände	Dollar- forde- rungen	Gold- be- stände	Dollar- forde- rungen	Gold- be- stände	Dollar- forde- rungen
Großbritannien	1600	1275	2800	1667	2484	1483
Schweiz	1706	967	2185	678	2820	906
Deutschland	2442	1557	2971	3476	3843	3041
Frankreich	581	354	1641	519	3175	1478
Italien	452	1079	2203	877	2343	803
Belgien	915	130	1170	142	1371	420
Holland	<u>744</u>	<u>203</u>	<u>1451</u>	<u>328</u>	<u>1601</u>	<u>360</u>
Summe der EWG- Länder mit Groß- britannien und Schweiz	8539	5565	14421	7687	17637	8491
Kanada	1100	1623	885	2439	817	2988
Japan	23	586	247	1887	289	2454
Schweden	<u>219</u>	<u>260</u>	<u>170</u>	<u>227</u>	<u>182</u>	<u>409</u>
Summe der Zehner- klub-Länder (ohne USA)	9881	8034	15723	12240	18925	14342
Übriges Europa	1335	1317	1475	1231	2105	1870
Latein-Amerika	1890	2575	1360	2422	1170	3137
Andere Länder (ohne USA)	<u>1817</u>	<u>1715</u>	<u>1739</u>	<u>1478</u>	<u>2202</u>	<u>1952</u>
Alle Länder (ohne USA)	14923	13641	20297	17371	24402	21301
USA	22857		17804		15596	
IMF und andere internat. Organi- sationen	<u>1180</u>	<u>1517</u>	<u>2439</u>	<u>3955</u>	<u>2312</u>	<u>4637</u>
Insgesamt:	<u>38960</u> =====	<u>15158</u> =====	<u>40540</u> =====	<u>21326</u> =====	<u>42310</u> =====	<u>25938</u> =====

Quellen: Für Dollarforderungen: Federal Reserve Bulletin, International Capital Transaction of the US, Short-term liabilities to Foreigners reported by Banks in the US. Für Goldbestände: International Financial Statistics, "International Liquidity", "Gold Holdings".

Tabelle X a

Goldtranche-Position bei dem IMF 1957 - 1964

	Ende 1957	Ende 1960	Ende 1963	Ende 1964
	in Mio. US-\$			
Belgien	6	84	138	201
Deutschland	83	309	552	912
Frankreich	-	202	451	619
Holland	-	121	203	265
Italien	-	68	226	146
Japan	-	125	180	220
Großbritannien	-	488	489	-
Kanada	90	153	-	198
Schweden	25	38	53	88
Summe der Länder des "Zehnerklubs" (ohne USA)	204 (9 %)	1588 (44 %)	2292 (58 %)	2649 (64 %)
Vereinigte Staaten	1975 (85 %)	1555 (44 %)	1035 (26 %)	769 (18 %)
Andere Länder	134 (6 %)	427 (12 %)	613 (16 %)	737 (18 %)
Insgesamt	2313	3570	3940	4155

Fortsetzung S. 112

Fortsetzung der Tabelle X a

Beanspruchte und zugesicherte Kredite

	<u>30.11.57</u>		<u>31.12.63</u>		<u>31.12.64</u>
	Kredit- betrag	Davon über den Betrag der "Gold- tranche"	Kredit- betrag	Davon über den Betrag der "Gold- tranche"	Kredit- betrag
<u>Beanspruchte</u> <u>Kredite:</u>					
Vereinigte Staaten	-	-	-	-	231
Andere "Zehnerklub" - Länder	1149	542	196	58	998
Andere Länder	567	434	1481	1030	1392
Insgesamt	1716	976	1677	1088	2621
	=====				=====
<u>Zugesicherte</u> <u>Kredite</u> <u>(Standby):</u>					
Vereinigte Staaten	-		500		225
Andere "Zehnerklub" - Länder	807		1000		305
Andere Länder	<u>73</u>		<u>243</u>		<u>155</u>
Insgesamt	880		1743		685
	====		=====		=====

Quellen: International Financial Statistics IMF. "Members Fund Positions",
"Exchange Transactions", "Stand-by Arrangements".

Tabelle Xb: Brutto-Position und eingezahlte Quoten bei
dem IMF 1957 - 1964
- in Mio. US-\$ -

Land	Brutto-Positionen				Eingezahlte Quoten ⁺⁾	
	Ende	Ende	Ende	Ende	Ende	Ende
	1957	1960	1963	1964	1957	1964
Belgien	231	422	475	538	225	337,5
Deutschland	413	1096	1340	1700	330	787,5
Frankreich	394	989	1238	1407	525	787,5
Holland	275	533	615	677	275	412,5
Italien	-	338	496	646	-	500
Großbritannien	966	2438	2439	1434	1300	1950
Japan	188	625	680	720	250	500
Kanada	390	703	492	748	300	550
Schweden	125	188	203	238	100	150
Summe der Länder des "Zehnerklubs" (ohne USA)	2982	7332	7978	8108	3305	5975
Vereinigte Staaten	4725	5680	5160	4894	2750	4125
Andere Länder	1784	4212	4283	5028	2087,1	4822,7
Summe	9491	17224	17421	18030	8142,1	14922,7

Quelle: International Financial Statistics
IMF-Members Fund Positions.

⁺⁾ Ende 1963 betrug die eingezahlte Quoten 14.622,6 Millionen Dollar.
Die Hauptquotenveränderung im Jahre 1964 war die Erhöhung der Quote
Italiens von 270 auf 500 Millionen Dollar.

Tabelle Xc: Netto-Position bei dem IMF
Ende 1957, 1960 und 1963
- in Mio. US-\$ -

	Ende 1957	Ende 1960	Ende 1963
Belgien	6	84	138
Holland	-	121	203
Deutschland	83	309	552
Frankreich	(131)	202	451
Italien	-	68	226
Japan	(62)	125	180
Großbritannien	(334)	488	489
Kanada	90	153	(58)
Schweden	25	38	53
Summe der Länder des "Zehnerklubs" (ohne USA)	(323)	1588	2234
Vereinigte Staaten	1775	755	235
Andere Länder	(271)	26	(361)
Insgesamt	1181	2369	2108

Quellen: International Financial Statistics (März 1958, Februar 1961, Februar 1964).

"Quotas and Fund Holdings of Currencies and Gold" bzw.
"Members Fund Position".

Tabelle XI: Zusammensetzung der Zahlungsbilanz der USA und der anderen Länder des "Zehnerklubs" in den Jahren 1958 bis 1963
- in Mrd. US-\$ -

	Vereinigte Staaten		Andere 10 Länder des "Zehnerklubs" ⁺⁾		11 Länder des "Zehnerklubs"	
	Überschuß	Defizit	Überschuß	Defizit	Überschuß	Defizit
Außenhandel	24		4		28	
Erträge aus Investitionen	21		1 1/2		22 1/2	
Andere Dienstleistungen		16	5			11
Unentgeltliche Leistungen		15 1/2		6 1/2		22
Bilanz der laufenden Posten	13 1/2		4		17 1/2	
Private Kapitalbewegung ⁺⁺⁾		21	14			7
Ausleihungen der Regierungen		5		4 1/2		9 1/2
Monetäre Bewegung	15			15 1/2		1/2
Ermittlungsfehler		2 1/2	2			1/2
	28 1/2	28 1/2	20	20	17 1/2	17 1/2

⁺⁾ Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, Holland, Schweden, Schweiz.

⁺⁺⁾ Die Posten "Private Kapitalbewegung" und entsprechend "Erträge aus Investitionen" enthalten in dieser Zusammenstellung auch unverteilte Gewinne ausländischer Tochtergesellschaften. Guthaben und Verpflichtungen kommerzieller Banken wurden der privaten Kapitalbewegung zugerechnet.

Quelle: Balance of Payment Yearbook, 1958 - 1962, und Ergänzungen für 1963.

Tabelle XII: Import und internationale Liquidität - 1957 bis 1963
- in Mio. US-\$ -

Land	Import (cif)		Gesamtreserven		
	1957	1960	1963	(Gold, IMF 31.12.1957 Netto-Position, offizieller Stellen) 31.12.1960	Devisenbestände 31.12.1963
Belgien -					
Luxemburg	3432	3957	5112	1148	1506
Frankreich	6175	6281	8727	645	2272
Deutschland	7542	10107	13022	5197	7032
Italien	3674	4725	7539	1354	3251
Holland	4106	4531	5966	1009	1863
Schweiz	1964	2243	3253	1898	2324
Großbritannien	11322	12714	13497	2374	3719
Summe EWG mit Großbritannien u.					3147
Schweiz	38215	44558	57116	13625	21967
Kanada	6188	6150	6618	1926	1989
Japan	4284	4491	6737	524	1949
Schweden	2428	2899	3391	501	528
Summe "Zehner- klub"-Länder (ohne USA)	51115	58098	73862	16576	26433
Vereinigtes Staaten	14620	16446	18590	24832	19359
Übriges Europa	8327	9733	12970	2568	3841
Latein-Amerika	10470	9620	9960	3865	2920
Andere Länder (außer Rotchina u. Sowjetblock)	23073	25303	27918	10794	10162
Insgesamt	107605	119200	143300	58635	62715
					69210

Quellen: "International Financial Statistics"; "International Liquidity - Total Reserves"; "International Trade; Imports

Tabelle XIII: Die Zunahme des Bestandes der Auslandsanlagen und Auslandsverpflichtungen der Vereinigten Staaten - 1958 bis 1963 - und der Anteil Westeuropas und Kanadas an der Zunahme
- Zunahme in Mio. US-\$, () Abnahme -

	Insgesamt	Europa		Kanada	
<u>Auslandsanlagen</u>					
Privatinvestitionen:					
Direktinvestitionen	15407	6358	41 %	4684	30 %
Andere langfr. Investitionen	9217	3208	35 %	2997	33 %
Kurzfristige Anlagen	4928	650	13 %	988	20 %
Summe Privatinvestitionen	29552	10216	35 %	8669	29 %
Anleihen der Regierung	4370	(2142)		-	
Gesamte Zunahme des Bestandes an Auslandsanlagen	33922	8074		8669	
=====					
<u>Anlagen von Ausländern in den Vereinigten Staaten</u>					
Privatinvestitionen:					
Direktinvestitionen	3162	2503	79 %	603	19 %
Andere langfr. Investitionen	6798	5048	74 %	672	10 %
Kurzfristige Anlagen	4977	1929	39 %	670	13 %
Summe Privatinvestitionen	14937	9480	63 %	1945	13 %
Auslandsverpflichtungen der USA -Regierung	5114	3446	67 %	1038	20 %
Gesamte Zunahme der Anlage von Ausländern in den USA	20051	12926	64 %	2983	15 %
=====					

Quellen: Survey of Current Business. Artikel in den Ausgaben August 1958 und August 1964. "International Investment Position of the US".

Tabelle XIV: Private Investitionen der Vereinigten Staaten
im Ausland und
Langfristige Investitionen von Ausländern in
den Vereinigten Staaten
- in Mio. US-\$ -

	Ende 1940	Ende 1945	Ende 1950	Ende 1957	Ende 1960	Ende 1963
Private Investitionen im Ausland						
Direktinvestitionen	7340	8369	11782	25238	32778	40645
Andere langfr. In- vestitionen	3970	5289	5827	8394	12632	17611
Summe langfristig	11310	13658	17609	33632	45410	58256
kurzfristige Privat- investitionen	885	1025	1641	3182	4983	8110
Private Investitionen insgesamt	12195	14683	19250	36814	50393	66366
=====						
Ausländische private langfristige Investi- tionen in den Ver- einigten Staaten						
Direktinvestitionen	2875	2524	3293	4782	6910	7944
Andere langfristige Investitionen	5225	5517	5164	8052	11508	14850
Insgesamt	8100	8041	8457	12834	18418	22794
=====						

Quellen: Survey of Current Business (Aug. 1958, Aug. 1961, Aug. 1964).
"International Investment Position of the US".

Tabelle XV: Geldmarktsätze

	1953	1957	1960	1961	1962	1963	1964	Dezember 1964
	% pro Jahr im Jahresdurchschnitt							
New York ¹⁾	1,94	3,26	2,94	2,38	2,78	3,16	3,55	3,86
Kanada ¹⁾	1,69	3,78	3,32	2,82	4,00	3,57	3,74	3,85
Großbritannien ¹⁾	2,30	4,80	4,88	5,13	4,58	3,66	4,61	6,62
Belgien ²⁾	1,25	1,78	2,79	3,65	2,10	2,28	3,34	3,01
Frankreich ²⁾		5,35	4,08	2,94	3,61	3,98	4,70	4,16
Deutschland ²⁾	3,58	4,08	4,55	2,94	2,66	2,97	3,29	3,34
Niederlande ¹⁾	0,57	4,07	2,14	1,12	1,81	1,94	3,37	3,68
Schweiz ²⁾	1,01	1,80	1,11	1,03	1,33	1,75	2,35	2,75
Ungewogener Durchschnitt (ohne New York)	1,73	3,67	3,27	2,80	2,87	2,88	3,63	3,92

1) Durchschnittsrate für Drei-Monats-Schatzanweisungen

2) Durchschnittssatz für Geld auf täglichen oder
wöchentlichen Abruf

Quellen: "International Financial Statistics"(December 1963, April 1965);
"Interest Rates": "Market Rates in Selected Financial Centres";
"Short-term Rates".

Tabelle XVI: Zinsertrag von Regierungsanleihen
(Durchschnitt der Emissionen mit einer Laufzeit von
wenigstens 12 Jahren)

	1953	1957	1960	1962	1963	1964	Dezember 1964
	% per Jahr im Jahresdurchschnitt						
Vereinigte Staaten	2,92	3,47	4,02	3,95	4,00	4,15	4,14
Kanada	3,68	4,19	5,26	5,09	5,06	5,19	5,09
Großbritannien	4,08	4,98	5,43	6,00	5,59	6,03	6,30
Frankreich	5,41	5,92	5,15	5,02	4,97	5,08	5,07
Deutsche Bundesrepublik ¹⁾	-	7,5	6,4	5,9	6,0	6,2	6,4
Belgien	5,09	5,54	5,48	5,24	4,98	5,58	5,61
Niederlande	3,43	4,58	4,20	4,21	4,22	4,92	5,25
Schweiz	2,55	3,64	3,09	3,13	3,25	3,91	4,08
Ungewogener Durchschnitt (ohne Vereinigte Staaten)	4,04	5,19	5,00	4,94	4,87	5,3	5,4

1) Obligationen lokaler Behörden

Quellen: "International Financial Statistics"; "Central Government Bond Yields".

Tabelle XVII: Diskontsätze einiger Zentralbanken
(am Ende des Jahres)

	1953	1957	1960	1962	1963	1964
	% per Jahr					
Vereinigte Staaten	2	3	3	3	3,50	4
Kanada	2	3,87	3,50	4	4	4,25
Großbritannien	3,50	7,00	5	4,50	4	7
Frankreich	3,50	5	3,50	3,50	4	4
Deutschland	3,50	4	4	3	3	3
Italien	4	4	3,50	3,50	3,50	3,50
Belgien	2,75	4,50	5	3,50	4,25	4,75
Niederlande	2,50	5	3,50	4	3,50	4,50
Schweiz	1,50	2,50	2	2	2	2,50
Schweden	2,75	5	5	4	4	5
Japan	5,84	8,40	6,94	6,57	5,84	6,57
Brasilien	6	6	8	8	8	8
Venezuela	2	2	4,50	4,50	4,50	4,50
Indien	3,50	4	4	4	4,50	5
Philippinen	2	4,50	5	3	6	6

Quellen: International Financial Statistics; "Interest Rates"; "Central Bank Discount Rates".

Tabelle XVIII: "Andere langfristige Investitionen" 1957 and 1963
(Private langfristige Investitionen außer Direktinvestitionen)
- in Mio. US-\$ -

	Investitionen der Vereinigten Staaten im Ausland		Investitionen von Ausländern in den Vereinigten Staaten	
	Ende 1957	Ende 1963	Ende 1957	Ende 1963
Europa	1793	5001	5734	10746
Kanada	4242	7239	1029	1701
Latein-Amerika	957	1723	775	1281
Andere Länder	831	2574	450	939
Internationale Institutionen	571	1074	64	183
	8394	17611	8052	14850
=====				
Ausländische \$-Obligationen	7356		Aktien	12485
Andere ausl. Obligationen	775		Obligationen	702
Aktien	5145		Sonstige	1663
Bankforderungen	2815			14850
Sonstige	1520			=====
	17611			
	=====			

Quelle: Survey of Current Business, August 1964.

Tabelle XIX: Direktinvestitionen der Vereinigten Staaten
nach Gebieten
- in Mio. US-\$ -

	1950	1957	1960	1963
Europa	1733	4151	6681	10351
Kanada	3579	8769	11198	13016
Latein-Amerika	4576	8052	9271	9875
Andere Länder	1544	3381	4210	5671
Internationale Insti- tutionen (und un- klassifizierte)	356	1041	1418	1732
	11788	25394	32778	40645
=====				

Details "Andere Länder"

Afrika	287	664	925	1423
Naher Osten	692	1138	1139	1274
Ferner Osten	309	881	1152	1510
Ozeanien	256	698	994	1463
	1544	3381	4210	5670
=====				

Quellen: Survey of Current Business (August 1964).

Artikel über US-International Investments "Value of Direct
Investment abroad by selected countries".

Tabelle XX: Internationale Liquidität und Netto-Auslandsvermögen der Vereinigten Staaten
- in Mio. US-\$ -

	31.12.57	31.12.60	31.12.63	31.12.64
Monet. Gold	22 857	17 804	15 596	15 471
+ Dev. + IMF	1 975	1 555	1 235	1 200
	24 832	19 359	16 831	16 671
- kurzfr. Verb. an ausl. Reg. ¹⁾	10 645	14 360	14 735	15 701
Liquid. (Bernstein)	14 187	4 999	2 096	970
- kurzfr. Verb. an Private	5 724	7 047	8 863	10 597
Liquid. (Lederer)	8 463	(2 047)	(6 767)	(9 627)
+ kurzfr. Ausl. Guth. ¹⁾	3 052	6 320	11 517	14 017
<u>Liquidität erster Linie</u>	11 515	4 273	4 750	4 390
Langfr. Geldforder. u. Wertpap.	8 394	12 632	17 611	20 388
Langfr. Verpfl. d. Reg.	1 449	2 276	5 086	5 565
Langfr. Verpfl. v. Privaten (außer in Inv.)	8 052	11 508	14 850	16 616
<u>Liquidität zweiter Linie</u>	(1 107)	(1 152)	(2 325)	(1 793)
<u>Liquidität erster u. zweiter Linie</u>	10 408	3 121	2 425	2 597
=====				
<u>Nicht liquide Anlagen und Verpflichtungen:</u>				
Direktinvestitionen	25 238	32 778	40 645	44 343
Langfr. Ausleih. d. Regierung ¹⁾	14 798	15 642	17 146	18 772
Direktinvest. v. Ausländern in den USA	4 782	6 910	7 944	8 363
Insgesamt	35 254	41 510	49 847	54 752
=====				
Netto-Auslandsvermögen	45 662	44 631	52 272	57 349
=====				

Quelle: Survey of Current Business, ergänzt (für kurzfristige Verbindlichkeiten an Private) durch Federal Reserve Bulletin.

- 1) Durch Klassifizierungsänderungen, über die in der Fußnote in Kapitel 5, I nähere Angaben enthalten sind, haben sich die langfristigen Ausleihungen der Regierung um etwa 4 Mrd. US-\$ vermindert. Demgegenüber haben sich die kurzfristigen Ausleihungen der Regierung durch die Klassifizierungsänderungen um fast 2 Mrd. US-\$ erhöht und die kurzfristigen Auslandsverpflichtungen um über 2 Mrd. US-\$ vermindert.

Tabelle XXI: Einnahmen aus Auslandsinvestitionen
(brutto und netto)
- in Mio. US-\$ -

	1950	1954	1957	1962	1963	1964
<u>Einnahmen</u>						
Direkte Investitionen (eingegangene Beträge)	1294	1724	2313	3045	3155	3607
Andere private Inv.	190	230	363	800	910	1099
Regierungsanlagen	109	272	205	472	498	456
Insgesamt eingegangen	1593	2226	2881	4317	4563	5162
Unverteilte Gewinne von Tochtergesellschaften	475	644	1017	1202	1565	
Gesamtes Einkommen	2068	2870	3898	5520	6128	
	=====					
Aufwendungen für Investitionen von <u>Ausländern in der USA</u>						
Direkte Investitionen (überwiesene Beträge)	148	175	202	259	298)	852
Verpflichtungen Privater	166	185	250	439	496)	
Verpflichtungen der USA-Regierung	31	59	201	297	400	452
Insgesamt überwiesene Beträge	345	419	653	995	1194	1304
Unverteilte Gewinne von Tochtergesellschaften	133	125	117	214	236	
Gesamte Aufwendungen	478	544	770	1209	1430	
	=====					
Gesamte Eingänge netto	1248	1807	2228	3314	3365	3858
	=====					
Gesamte Einnahmen netto	1590	2326	3128	4302	4698	
	=====					

Quelle: Survey of Current Business.

Tabelle XXII: Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten

	Akkumulierte Zahlen		Jahresdurchschnitte	
	1950/59	1961/64	1950/59	1961/64
	in Mio. US-\$			
Saldo der laufenden Posten	(2424)	13869	(242)	3467
Kapitalanlagen der Regierung der USA	(4078)	(5354)	(408)	(1338)
Saldo	(6503)	8515	(650)	2129
Direktinvestitionen der USA	(10633)	(7417)	(1063)	(1854)
Andere langfristige In- vestitionen der USA	(5151)	(5990)	(515)	(1498)
Ausländische langfristige Investitionen in der USA	3494	1277	349	319
	(18793)	(3615)	(1879)	(904)
Kurzfristige Anlagen der USA	(2179)	(4950)	(218)	(1237)
Ermittlungsfehler	4145	(3341)	414	(835)
Liquiditätsbilanz (LEDERER-FORMEL)	(16827)	(11906)	(1683)	(2976)
=====				
Kurzfristige Auslands- verpflichtungen	12307	9217	1231	2304
Monetäre Goldbestände	4520	2689	452	672

Quellen: Survey of Current Business und International Financial
Statistics.

Tabelle XXIII: Gegenposten der Zunahme der langfristigen
Auslandsanlagen -netto- der Vereinigten
Staaten (Zunahme der Bestandsgrößen)

	<u>1950/59</u>	<u>1961/64</u> ¹⁾
	in Mio. US-\$	
Zunahme der langfristigen privaten Auslandsanlagen (brutto)	23680	19000
Zunahme der langfristigen privaten Anlagen von Aus- ländern in den USA ./. <u>10258</u>		<u>5000</u>
Zunahme der langfristigen privaten Auslandsanlagen (netto)	13422	14000
Verkleinerung der mone- tären Reserven 5056		2700
Vergrößerung der kurzfri- stigen privaten Auslands- verpflichtungen und der Auslandsschulden der Re- gierung <u>14320</u>		<u>9000</u>
Vergrößerung der kurzfri- stigen Auslandsanlagen <u>19376</u>		<u>11700</u>
	<u>4264</u>	<u>5000</u>
Gegenposten der langfri- stigen Kapitalbewegung in monetären Reserven und kurzfristiger Kapitalbewe- gung <u>15112</u>		<u>6700</u>
"Laufende Posten" als Gegen- posten der Zunahme der pri- vaten Auslandsanlagen (1690)		7300
Vergrößerung der Auslands- anlagen der Regierung <u>4403</u>		<u>4500</u>
"Laufende Posten" als Gegen- posten der Vergrößerung des "Netto-Auslandsvermögens" <u>2713</u>		11800
	=====	=====

1) Die Ziffern für 1964 wurden aufgrund der Zahlungsbilanz geschätzt
(vor Veröffentlichung der Bestandsgrößen per 31.12.1964).

Quellen: Survey of Current Business, Department of Commerce.

LITERATURVERZEICHNIS

- Aubrey, Henry G.: The Dollar in world affairs.
New York 1964
- Avramovicz, D.: Debt servicing capacity and post-war
growth in international indebtness.
Baltimore 1958
- Bloomfield, A.J.: Capital imports and the American balance
of payments 1934 - 1939. Chicago 1950
- Busschau, W.J. Gold and international liquidity.
Johannisburg 1961
- Conan, A.R.: The Rationale of the sterling area.
London 1961
- Day, A.C.L.: Outline of monetary economics.
2. Aufl. London 1958
- Einzig, Paul: The Euro-dollar system. London 1964
- Fellner, W. u.a.: The problem of rising prices.
Paris 1961
- Friedman, Milton,
A.J. Schwartz: A monetary history of the U.S. 1867 - 1960
National Bureau of Economic Research.
Princeton 1963
- Grubel, H.G. (Hrsg.): World monetary reform. Plans and Issues.
Stanford 1964
- Hahn, L. Albert: Ein Traktat über Währungsreform.
Basel u.a. 1964
- Hansen, Bent: Foreign Trade Credits and Exchange Reserves.
Amsterdam 1961
- Harris, Seymour (Hrsg.): The dollar in crisis. New York 1961

- Harris, Seymour: Economics of the Kennedy Years.
New York 1964
- Harrod, Roy: Policy against inflation.
London 1958
- Hawtrey, R.G.: The Gold standard in theory and practice.
5. Aufl. London u.a. 1947
- Holtrop, M.W.: Monetary policy in an open economy:
its objectives instruments, limitations,
and dilemmas. Princeton 1963
- International monetary agreements. The problem of choice. Report on
the deliberations of an international study
group of 32 economists. Princeton 1964
- Kenen, P.B.: Reserve-asset preferences of central banks
and stability of the gold exchange standard.
Princeton 1963
- Kindleberger, Charles: International economics. Homewood/Ill.
1963
- Kindleberger, Charles: European economic integration and the
development of a single financial centre
for long-term capital. In: Weltwirtschaft-
liches Archiv, Band 90, Heft 2, S. 189 ff.
- Köllner, Lutz: Der internationale Kapitalverkehr seit
dem letzten Kriege. Frankfurt 1963
- Lary, H.B.: Problems of the U.S. as World Trader and
Banker. National Bureau of Economic
Research. New York 1963
- Lederer, Walter: The balance of foreign transactions:
Problems of definition and measurement.
Princeton 1963
- Lieftinck, Peter: Recent trends in international monetary
policy. Princeton 1962

- Lipfert, H.: Internationale Finanzmärkte.
Frankfurt 1964
- Lutz, Friedr. A.: Geld und Währung. Tübingen 1962
- Lutz, Friedr. A.: The problem of international economic
equilibrium. Amsterdam 1962
- Lutz, Friedr. A.: The problem of international liquidity and
the multiple currency standard.
Princeton 1963
- MacDougall, D.: The world dollar problem. London 1957
- Machlup, F.: Plans for reform of the international
monetary system. Princeton 1962
- Meade, J.E.: The theory of international economic
policy. Band I: The balance of payments.
Oxford 1960
- Mikesell, R.F.: United States economic policies and in-
ternational relations. New York 1952
- Möller, Hans: Außenwirtschaftspolitik.
Wiesbaden 1961
- Möller, Hans: Der Außenwert des Geldes. Währung und
Zahlungsbilanz. In: Vom Wert des Geldes.
Stuttgart o.J.
- Möller, Hans: Goldwährung und Währungskonvertibilität.
In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissen-
schaft, Bd. 115, Heft 3
- Morgenstern, Oscar: International financial transactions and
business cycle. National Bureau of Economic
Research. Princeton 1959
- Paish, F.W.: Studies in an inflationary economy. The
United Kingdom 1948 - 1961. London u.a.
1962

- Rado, Alan R.: United States taxation of foreign investment. Publications of the International Bureau of Fiscal Documentation No. 18. Amsterdam 1963
- Report of the Committee on the working of the monetary system. (Radcliffe Report) 4 Bde. H.M.S.O. London 1960
- Roosa, R.V.: Reforming the international monetary system. In: Foreign Affairs, Oktober 1963
- Rose, Klaus: Theorie der Außenwirtschaft. Berlin u.a. 1964
- Salant, W.S. u.a.: The United States Balance of Payments in 1968. The Brookings Institution. Washington 1963
- Schneider, Erich: Einführung in die Wirtschaftstheorie, Bd. I - III, Tübingen 1958
- Sohmen, Egon: Internationale Währungsprobleme. Frankfurt 1964
- Stamp, Maxwell: The fund and the future. Lloyds Bank Review N.S., Bd. 50, Oct. 1958, S. 1 ff.
- Studies in the balance sheet of the U.S.: Studies in capital formation and financing. No. 11. National Bureau of Economic Research. Princeton 1963
- Stützel, Wolfgang: Volkswirtschaftliche Saldenmechanik. Tübingen 1958
- Tew, B.: International monetary operation 1945 - 1956. London 1956
- Triffin, Robert: Europe and the money muddle. New Haven 1957

- Triffin, Robert: Gold and the dollar crisis.
New Haven 1961
- Ullmann, Leo S.: U.S. Taxation of Foreign Corporate Income.
Bulletin No. 10 (1964) of the International
Bureau of Fiscal Documentation.
- Veit, Otto: Grundriß der Währungspolitik.
Frankfurt 1961
- Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure der Gruppe der Zehn.
August 1964
- Zupnick, Elliot: Britains post-war dollar problem.
New York 1957
- Articles of Agreement of the International Monetary Fund.
Balance of Payment Manual. International Monetary Fund.
Annual Reports. IMF. Washington 1961 - 1964
- Jahresberichte der Bank für Internationale Zahlungen, Basel 1956 - 1964
(26. - 34. Jahresbericht)
- Statistical Yearbook of the United Nations. 1958 - 1963
- Statistical Abstract of the United States. 1920 - 1964
- Yearbook of National Account Statistics (USA). 1961
- Balance of Payments Yearbook IMF 1953/54, 1955 - 1959, 1958 - 1962, 1963
- International Financial Statistics. IMF 1950 - april 1965
- League of Nations, Money & Banking. 1938/39, 1942/44
- Historical Statistics of the U.S. Colonial Times to 1957
- Survey of Current Business. Department of Commerce. Washington 1955
- april 1965
- Federal Reserve Bulletin. 1950 bis April 1965

Allgemeines Statistisches Bulletin (Stat. Amt der EWG-Gemeinschaften)
1960 - März 1965

Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. 1958 - April 1965

The Economist. 1958 - may 1965

Es ist eine schwierige und etwas ungewöhnliche Aufgabe, mit 50 Jahren ein in der Jugend unterbrochenes Studium wieder aufzunehmen, um eine Doktorarbeit zu schreiben. Daß dieser Plan durchgeführt werden konnte, verdanke ich der verständnisvollen Anleitung und Hilfe von Herrn Professor Dr. Möller und seinen Assistenten Dr. F. Holzheu und R. Hauser.

Ich danke auch Herrn Professor Preiser für seine Initiative bei den ersten Plänen dieser Arbeit und seine Unterstützung bei ihrer Durchführung.

Ramat Gan (Israel), Juni 1966

Josef Pick

LEBENS LAUF

Am 4. Oktober 1914 wurde ich als Sohn des Bankiers Otto Pick und seiner Ehefrau Herta Pick, geborene Schwarz, in Ratibor, Oberschlesien, geboren.

Ich besuchte das humanistische staatliche Gymnasium in Ratibor, an dem ich 1932 das Abitur ablegte und das Prädikat "gut" erhielt.

Im Sommersemester 1932 begann ich an der Universität Breslau das Studium der Rechts- und Staatswissenschaften. Mein besonderes Interesse lag auf dem Gebiete der Volkswirtschaftslehre. Ich beteiligte mich im Sommer 1932 an der jährlichen Preisaufgabe der staatswissenschaftlichen Fakultät in Breslau und erhielt für meine Arbeit "Die währungspolitischen Lehren in der Weltwirtschaftskrise" einen halben Preis. Nach der Machtergreifung durch Hitler mußte ich mein Studium bereits nach dem zweiten Semester unterbrechen, siedelte 1934 nach Berlin über und arbeitete drei Jahre im Bankfach und danach 1 1/2 Jahre in einer Organisation für Kapitaltransfer der Juden in Deutschland (Paltreu).

Im September 1938 wanderte ich auf ein Studentenzertifikat der Universität Jerusalem in Palästina ein. Zu dieser Zeit gab es noch keine vollständige nationalökonomische Fakultät, und ich schloß mein Studium nicht ab. Dagegen legte ich 1941 (Zwischenexamen) und 1945 und 1947 (Schlußexamen I und II) die Examina der Britischen Wirtschaftsprüferorganisation "Association of Certified and Corporate Accountants" ab. Ich arbeitete von 1943 bis 1949 bei einer Investitionsgesellschaft "The Palestine Corporation Ltd." in Tel-Aviv in deren Bank- und Versicherungsabteilung. Ein großer Teil meiner Arbeit bestand in der Tätigkeit als Assistent des Direktors der Bank, der Berater der Mandatsregierung für Fragen der Diamantenindustrie war und danach ehrenamtlich "Diamond Controller" der Israel-Regierung. Im April 1949 verließ ich die Palestine Corporation und arbeitete zwei Jahre als Referent für Export im Finanzministerium, Abteilung Devisenbewirtschaftung.

Im März 1951 eröffnete ich ein Büro als selbständiger Wirtschaftsprüfer in Tel-Aviv. Außer der normalen Arbeit der Bilanzkontrollen widmete ich mich besonders verschiedenen Spezialgebieten. Zu diesen Gebieten gehört die Tätigkeit als Treuhänder für ausländische Firmen und wirtschaftliche Beratung in Fragen von Investition, Finanzierung und Export. Ich habe mich auch dank der Anleitung seitens einer englischen Versicherungsgesellschaft für Berechnungen von Betriebsunterbrechungsschäden spezialisiert.

Ich habe mich mehrfach bemüht, mein unterbrochenes Studium der Volkswirtschaft wieder aufzunehmen und im Jahre 1959 als Gasthörer ein Semester an der London School of Economics belegt, wo ich die Professoren Day, Robbins, Sayers und Paish hörte. Bei einem Besuch bei Herrn Professor Erich Preiser in München im Herbst 1962 wurde die Idee einer Doktorarbeit über ein monetäres Thema erörtert, aus der sich die vorliegende Arbeit ergeben hat.

Josef Pick

